



**UNIVERSITÀ DI PISA**

**DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT**

**Corso di laurea in Strategia Management e Controllo**

**TESI**

**IL CAPITALE NELLA PMI TRA CREDITO E FINANZA.  
DIMENSIONE AZIENDALE, FAMILISMO ECONOMICO E  
PATRIMONIO INTANGIBILE.**

**CANDIDATO**

Fabio Ferrante  
MATRICOLA: 485174

**RELATORE**

Prof. Nicola Lattanzi

**ANNO ACCADEMICO 2012 – 2013**

## INDICE

<b>INTRODUZIONE.....</b>	<b>3</b>
--------------------------	----------

### **CAPITOLO 1**

#### **SCENARI ECONOMICI**

1.1 LA PMI NEL CONTESTO CONTEMPORANEO.....	8
1.2 GLI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA PMI .....	12
1.3 I CAMBIAMENTI STRUTTURALI DELL'AMBIENTE.....	18
1.4 L'IMPATTO SULLE IMPRESE.....	22

### **CAPITOLO 2**

#### **IL FENOMENO DELLA PICCOLA E MEDIA IMPRESA IN ITALIA**

2.1 IL FAMILISMO ECONOMICO.....	27
2.2 IL SISTEMA PRODUTTIVO ITALIANO.....	33
2.3 LA DEFINIZIONE DELLA COMPLESSITA' NELLE PMI .....	39
2.4 L'IMPATTO DELLA CRISI.....	45

### **CAPITOLO 3**

#### **IL MERCATO DEL CREDITO IN ITALIA**

3.1 LA SITUAZIONE ODIERNA .....	50
3.2 LA MONETA COME MEZZO PER IL CREDITO.....	56
3.3 UNA FINANZA PER IL MERCATO.....	59
3.4 LA CRISI DEL MERCATO FINANZIARIO .....	62
3.5 L'UNIONE EUROPEA DEI PAGAMENTI.....	65

### **CAPITOLO 4**

#### **LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE PMI**

4.1 IL FINANZIAMENTO DELLE PMI .....	69
4.2 IL FINANZIAMENTO ATTRAVERSO IL RICORSO AL DEBITO.....	76
4.3 BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO .....	84
4.4 VERSO BASILEA 3.....	90
4.5 FINANZIAMENTO CON IL CAPITALE DI RISCHIO .....	97

### **CAPITOLO 5**

#### **CONCLUSIONI**

5.1 COSA SI STA FACENDO PER RISOLVERE IL PROBLEMA DEL CREDITO?.....	102
5.2 INTERNATIONAL CLEARING UNION.....	106
5.3 POTREBBE FUNZIONARE QUESTO SISTEMA A LIVELLO LOCALE E CONTEMPORANEO?.....	112
5.4 MONETE LOCALI CONTEMPORANEE.....	119

## INTRODUZIONE

Se fosse possibile applicare un contatore numerico delle parole più utilizzate dai media di qualsiasi genere e tipo in questi ultimi giorni, ci accorgeremmo di sicuro che le parole più utilizzate sono “crescita” e “credito”. Evidentemente la prima ha bisogno della seconda per potersi attivare ma in periodi di crisi come quello che stiamo vivendo, trovare il credito non è di certo la cosa più semplice. Bisognerebbe allora concentrarsi proprio su questo, perché trovare la soluzione a questo dilemma di sicuro sbloccherebbe a catena tutte le problematiche successive.

Volendo focalizzare ancora di più il problema, dovremmo concentrarci sulle piccole e medie imprese, che a differenza delle altre, trovano maggior difficoltà a reperire il credito di cui hanno bisogno per mettere in moto la ripartenza. Se a questo aggiungiamo il fatto che il tessuto economico italiano è formato in netta maggioranza proprio da questa tipologia di imprese, ci rendiamo conto che il problema è notevole. Da questa analisi non verranno dimenticate le imprese familiari, parte fondamentale del dna economico italiano.

Di sicuro non sarò così presuntuoso da pretendere di trovare una soluzione quando quest’ultima non è stata trovata neppure da governi tecnocrati di alto calibro, ma di certo l’interesse nel trovare delle alternative al semplice aumento delle tasse o spostamenti della spesa pubblica da una casella ad un’altra, non sarà irrilevante.

Gli imprenditori individuali, i professionisti e le PMI incontrano, ogni giorno di più, difficoltà a ottenere denaro in prestito dalle banche, sia per il finanziamento del capitale circolante sia per il finanziamento di investimenti strutturali volti all’espansione o al rinnovamento dell’attività. Queste difficoltà hanno stimolato la ricerca di soluzioni da parte di poteri pubblici, accademici o da parte della società civile. Sono così sorti in moltissimi paesi, europei e non, organismi di

varia natura, accomunati da un obiettivo: facilitare e migliorare le condizioni di accesso al credito per le realtà imprenditoriali di minore dimensione.

Perché le imprese di piccola dimensione riscontrano, più spesso delle altre, difficoltà nel reperire prestiti? Quali sono i principali ostacoli che emergono nel rapporto banca – piccola impresa?

Vi è innanzi tutto un problema legato al fenomeno dell'asimmetria informativa. In ogni rapporto creditizio il prestatore di fondi dispone di maggiori informazioni rispetto al datore di fondi. Questo fenomeno può creare serie conseguenze per l'ente creditizio che deve erogare un prestito sia in fase di selezione dei prestatori più meritori, sia in fase post – contrattuale. Per lenire il fenomeno, l'intermediario finanziario deve effettuare una costosa attività di raccolta e valutazione delle informazioni reperibili da varie fonti. Nel caso delle PMI le informazioni disponibili sono strutturalmente meno ricche rispetto a quanto non avvenga per le imprese più grandi e la ridotta dimensione dell'operazione creditizia non consentirebbe di assorbire costi di istruttoria e monitoraggio molto elevati. Dunque, potendo reperire e analizzare meno informazioni, l'intermediario risulterà maggiormente esposto ai rischi insiti nell'asimmetria informativa e sarà più restio a imbarcarsi nell'operazione creditizia. Tenderà a subordinare l'erogazione del prestito alla presenza di idonee garanzie di natura reale (collateral) o personale. La garanzia è un fattore molto importante per l'intermediario, in quanto consente di migliorare il tasso di recupero dell'ammontare mutuato in caso di un'eventuale insolvenza, abbattendo di conseguenza il rischio creditizio dell'operazione. Anche su questo fronte, però, generalmente non sono in grado di fornire idonee garanzie reali, non disponendo né di immobili, né di macchinari, né di titoli finanziari per un valore sufficiente a coprire l'esposizione dell'ente creditizio. Questo vale a maggior ragione per le imprese neonate o per quelle che stanno vivendo uno scatto di crescita nel loro processo di sviluppo.

Il quadro si aggrava ulteriormente se si considera che la minore disponibilità di informazioni e la minore disponibilità di garanzie si uniscono a un maggior tasso di mortalità delle PMI.

Infine esistono una serie di fattori legati all'evoluzione del sistema finanziario che tendono a complicare il rapporto fra banche e piccole imprese. Il processo di concentrazione del settore bancario, che ha preso avvio a partire dai primi anni Novanta, ha creato una serie di colossi bancari e ha diminuito la densità dei piccoli istituti di credito, attivi a livello locale. Questi ultimi, impersonati nel contesto italiano soprattutto dalle banche di credito cooperativo (come vedremo), sono stati tradizionalmente i principali partner delle piccole e medie imprese, anche in virtù della loro capacità di instaurare un rapporto stretto e personalizzato con l'imprenditore.

In secondo luogo la più intensa pressione competitiva a cui sono state sottoposte le banche, porta alla creazione di valore per gli azionisti.

Alcuni enti o programmi di garanzia sono finanziati totalmente attraverso capitale pubblico. Si tratta a tutti gli effetti di strumenti di politica economica approntati nella convinzione che lo sviluppo delle piccole e medie imprese rappresenti un fattore importante per la crescita della nazione. Anche quando i sistemi di garanzia sono di natura privata, generalmente lo Stato e gli enti pubblici locali forniscono aiuti, in maniera più o meno consistente e strutturata.

È diffusa infatti la convinzione che tali sistemi abbiano rilevanti e benefiche ricadute macroeconomiche. Gli aiuti pubblici assumono nella prassi varie forme tecniche:

- Controgaranzie: creazione di un ente di garanzia di secondo livello; tale ente concede garanzie agli enti garanti privati, permettendo loro di alleggerire la propria esposizione creditizia e di incrementare il portafoglio di impieghi a parità di capitale proprio disponibile.
- Finanziamenti agevolati: in alcuni paesi gli enti di garanzia godono di possibilità di finanziamento "sotto mercato". La finalità in questo caso è

quella di contenere gli oneri finanziari in capo ai garanti, permettendo una conseguente riduzione delle commissioni pratiche sulle garanzie e un più agevole accesso allo strumento da parte delle PMI.

- Contributi a fondo perduto: alcuni enti locali erogano fondi senza l'obbligo di restituzione, mirati ad aumentare la capitalizzazione degli schemi di garanzia e a estendere la sfera di azione. Chiaramente si tratta di una forma di aiuto molto più onerosa per la comunità, se comparata con lo strumento della controgaranzia e con le linee di finanziamento agevolato.
- Sgravi fiscali: in alcuni paesi enti di garanzia sono esentati dal pagamento delle imposte sul reddito. Questo permette loro un integrale reinvestimento degli utili lordi realizzati nello sviluppo dell'attività.

Verranno, inoltre, portate in evidenza delle proposte basate su nozioni tanto semplici quanto dimenticate facenti parte della teoria economica. La più importante delle quali può essere così espressa: *la moneta non è moneta se non si riesce a far sì che circoli.*

Se le cose stanno così, allora il problema di fondo non è la mancanza di denaro, ma la possibilità che tutto il denaro oggi potenzialmente disponibile non sia né speso né prestato, ma semplicemente sottratto alla circolazione, e in questo caso accumulato.

Le proposte che verranno fatte si basano sul fatto che il lavoro di Keynes come economista e come riformatore si basi su una nozione di moneta radicalmente differente dalla «moneta quale la conosciamo», secondo un'espressione ricorrente della *Teoria Generale*, ossia, come vedremo, dalla moneta capitalistica. Ora, il tratto di fondo della moneta capitalistica è di essere una merce, il cui prezzo, l'interesse, si forma sui mercati monetari e finanziari. Ciò che connota il capitalismo è dunque innanzitutto il fatto di considerare la moneta alla stregua di una merce.

Contro questa rappresentazione della moneta, e in favore di una sua riforma radicale, Keynes ha dispiegato lungo tutta la vita tutte le sue energie intellettuali. E non certo nella prospettiva di un rovesciamento rivoluzionario del capitalismo.

## **Capitolo 1**

### **SCENARI ECONOMICI**

#### **1.1 LA PMI NEL CONTESTO CONTEMPORANEO**

Nel corso dell'ultimo decennio, lo scenario economico mondiale è profondamente cambiato. La globalizzazione dell'economia, il crescente peso sulla scena internazionale di alcuni Paesi emergenti, la sempre più decisiva rilevanza del capitale umano come fattore strategico per lo sviluppo, la crisi della domanda interna e dei sistemi produttivi locali impongono soprattutto alle PMI una maggiore presenza sui mercati internazionali all'interno dei quali risulta indispensabile incrementare le proprie capacità di competizione.

È importante sottolineare che l'internazionalizzazione non attiene esclusivamente alle imprese di grandi dimensioni; infatti, un'azienda non deve essere necessariamente grande per competere in campo globale. Si ritiene invece che le variabili determinanti l'internazionalizzazione delle PMI siano la risorsa umana e le relazioni che questa riesce a sviluppare non solo all'esterno, ma anche nello stesso territorio in cui è inserita. Informazione condivisa, conoscenza e innovazione sono quindi gli elementi strategici sui quali le imprese italiane dovrebbero puntare per aggredire con successo i mercati internazionali<sup>1</sup>.

Pertanto, la globalizzazione non comporta una mancanza di futuro per le PMI italiane: infatti, nei vari mercati, anziché riscontrare la presenza di consumatori universali ai quali offrire prodotti unici utilizzando politiche commerciali identiche, è possibile individuare segmenti di consumatori con bisogni diversi ai

---

<sup>1</sup> Esposito G. F., La globalizzazione dei piccoli: fattori di competizione e promozione dell'internazionalizzazione per le PMI, Franco Angeli, Milano, 2003.



quali offrire prodotti differenziati<sup>2</sup>. Di conseguenza, le PMI possono continuare ad operare in particolari segmenti sfruttando le risorse e le competenze distintive possedute.

A rendere il tutto più complesso è intervenuta la crisi economica – finanziaria scoppiata nell'estate del 2007, che tutt'oggi sta interessando in maniera omogenea e trasversale e con intensità differenziate, tutte le aziende delle regioni italiane.

Infatti prima di questa le PMI si erano confermate come le protagoniste della crescita del Paese. Rappresentativo, infatti, il dato che mostra come - tra il 2002 e il 2008 - le PMI abbiano creato 9,4 milioni di posti di lavoro, superando sotto questo aspetto le grandi imprese.

Nel Bollettino ufficiale della Banca d'Italia in riferimento all' anno 2010 e i primi mesi del 2011, l'indagine campionaria svolta mostra come il numero di PMI è cresciuto meno (-7%) della media europea e la percentuale di posti creati è inferiore del -3% a quella europea; “Gli investimenti fissi lordi sono aumentati del 3,5% nel 2010 (0,7% nell'industria e 6,8% nei servizi). Il modesto incremento dell'industria è in larga misura attribuibile alle imprese fortemente orientate all'esportazione e a quelle di piccole dimensioni”. Importante il dato circa l'aumento della leva dell'autofinanziamento e solo un lieve ricorso all'indebitamento bancario, soprattutto in un'epoca dove il sistema bancario ha perso la sua credibilità e solidità, spingendo imprese e piccoli risparmiatori a ricorrere ad intermediari differenti. In flessione si presentano - in media - i dati circa le variabili occupazione, utilizzo della Cassa Integrazione (CIG), quota minima di esportazioni.

Consequenziale, dunque, la logica che vede le innovazioni come una risorsa nonché competenza indispensabile per la sopravvivenza delle PMI e non un esercizio fine a sé stesso. Essa consente alle imprese di conquistarsi il loro spazio di mercato, protetto da attacchi esterni, soprattutto se supportate da investimenti

---

<sup>2</sup> Galdini D., L'internazionalizzazione d'impresa. Processi, metodi e strategie, Giappichelli, Torino, 2009.

in R&S in collaborazione con altre realtà esterne, ma comunque instabile dati i repentini mutamenti “glocali”. È vero, infatti, che il must alla base dello sviluppo di una strategia di internazionalizzazione è rappresentato dalla creazione di un network di relazioni locali, ma soprattutto internazionali, cosiddetto capitale relazionale, fonte di nuove opportunità tecnologiche innovative alla base del learning -by- interacting.

Più precisamente, si tratta di un approccio basato sul coinvolgimento di un elevato numero di interlocutori che permette, oltre al rapido problem solving (in quanto anche i problemi vengono condivisi), un flessibile sharing di idee, conoscenze e competenze eterogenee in contesti caratterizzati da complessità, alta incertezza e numerose fonti di apprendimento (learning), ma soprattutto diversi valori, culture e motivazioni.

Dovunque la priorità formativa è eguale; così anche la Small Business Administration propone, come indirizzo attuale e fondamentale negli Stati Uniti, un corso per titolari d'impresa in sopravvivenza aziendale. Gli argomenti secondo questa ottica possono riguardare alcuni temi significativi tra i quali ricordiamo i seguenti: come affrontare la debolezza finanziaria dell'azienda (che resta una caratteristica abbastanza generale della piccola dimensione) attraverso la rinegoziazione bancaria del debito, la riduzione dei costi fissi rispetto ai costi totali, l'aumento del margine sul ricavo complessivo; lo spostamento del controllo dal medio al breve e brevissimo termine (quasi al cash flow settimanale); la ricerca di soluzioni totalmente nuove del business plan (come l'introduzione di un nuovo socio, la collaborazione con imprese esistenti, fino alla modifica del settore d'inserimento, come sarebbe, ad esempio, una cartoleria che si trasformi in negozio per la vendita ed assistenza di telefoni cellulari).

In eguale misura non vi è dubbio che la sopravvivenza è legata anche a tutte le possibili forme di aggregazione: dalla realizzazione di servizi comuni, fino all'ipotesi (massima e rara) della fusione aziendale; ciò può avvenire nell'ottica di una collaborazione fra attività complementari all'interno di una filiera, oppure nella logica semplice di convergenza di concorrenti singolarmente deboli.

È chiaro che tutto ciò non basta se non si posseggono sufficienti risorse finanziarie per rendere operativa la strategia di internazionalizzazione. Fondamentale è il ruolo delle istituzioni, associazioni e sistema bancario locali, nazionali e internazionali circa l'incoraggiamento, l'implementazione e la semplificazione delle pratiche di protezione e diffusione delle innovazioni sviluppate dalle PMI

Nell'attuale scenario micro e macroeconomico spesso si fa riferimento al concetto di "competizione globale" in riferimento alle due principali realtà economiche:

- Da una parte, le PMI che, grazie alle ridotte dimensioni, indice di maggiore flessibilità, riescono meglio a rispondere e più velocemente ad adattarsi alle mutevoli esigenze dei clienti target, sviluppando strategie smart, a volte troppo orientate al breve periodo. PMI che troppo spesso - a causa delle limitate risorse finanziarie - vedono le loro mosse anticipate
- dalle grandi multinazionali, che godono dei vantaggi offerti dall'operare nel mercato globale quali le economie di scala e di scopo, costi e prezzi di approvvigionamento minori, fasi del ciclo produttivo opportunamente dislocate, un piano di marketing internazionale chiaramente formalizzato, ecc; godono, inoltre, di una rete globale di sourcing e distribuzione. Ed, infine, sono dotate di risorse umane ad elevato livello e potenziale grazie alla capacità di attrarre, mantenere e motivare le competenze professionali migliori.

Appare evidente come, alla luce di tutti i cambiamenti in atto, le PMI sono quelle che hanno dovuto sviluppare più "armi di difesa" per rimanere salde sul mercato, rispetto ad altre realtà economiche. Dunque, interessanti si presentano le dinamiche del loro agire e rispondere a tali circostanze.

Le PMI, non solo italiane, da sempre hanno dovuto confrontarsi con la solida e affermata realtà delle grandi multinazionali, cercando degli spazi di mercato non ancora presidiati per sperimentare le proprie competenze e risorse. Lo scenario

nel tempo si è evoluto, soprattutto sul territorio italiano, portando alla nascita di numerose PMI - soprattutto manifatturiere- e di distretti industriali che hanno sviluppato sempre nuove conoscenze e tecnologie imitando o prendendo come punto di partenza i risultati delle grandi realtà aziendali. Altre piccole e micro realtà industriali, invece, sono riuscite a comprendere e interpretare i bisogni del mercato di riferimento, della nicchia di interesse, concettualizzando la propria mission nella creazione di un'offerta di elevato valore in termini di customer satisfaction, cercando di superare le aspettative del cliente, rendendolo entusiasta della sua scelta d'acquisto.

## **1.2 GLI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA PMI**

Le riflessioni in merito alle prospettive di sviluppo del tessuto industriale del Paese tendono a sottolineare, da qualche anno a questa parte, una tesi ricorrente: le PMI sono troppo piccole per competere con successo in scenari competitivi complessi come quelli che si stanno configurando per effetto della globalizzazione dei mercati, del crescente potere dei sistemi distributivi, delle innovazioni nelle tecnologie di comunicazione, delle dinamiche di delocalizzazione produttiva e via dicendo. D'altra parte, l'osservazione empirica induce a rilevare che il sistema delle PMI, nelle sue molteplici articolazioni settoriali, territoriali, di filiera,..., non sembra ancora aver vissuto rilevanti spinte selettive. In ogni caso, l'attenzione ricade sul ruolo della piccola e media impresa nei contesti competitivi emergenti, sulla possibilità di difendere posizionamenti di nicchia, sulla necessità di avviare percorsi di crescita dimensionale.

La rilevanza delle piccole e medie imprese all'interno del tessuto economico del nostro Paese è ampiamente documentata non solo nelle analisi statistiche ma anche dall'intenso dibattito sui fattori di vulnerabilità, sulle aree di eccellenza e sulle condizioni di sviluppo del modello industriale.

All'interno del vasto mondo delle piccole e medie imprese, si possono ritrovare profili strutturali e comportamenti strategici estremamente differenziati, in relazione tanto a variabili esterne<sup>3</sup>, quanto a scelte ed azioni attuate dagli imprenditori<sup>4</sup>.

Questa varietà ed articolazione del sistema produttivo rappresenta un autentico patrimonio imprenditoriale, soprattutto perché assicura efficacia ed efficienza, creatività e flessibilità, produttività e sviluppo.

Appare peraltro legittimo il tentativo di ricondurre la varietà di comportamenti ad una definizione unitaria, "di sintesi", che agevoli le riflessioni in merito allo sviluppo duraturo della piccola impresa.

Una prima strada in tale direzione si fonda su criteri quantitativi ed è rappresentata da parametri relativi alla dimensione strutturale dell'impresa (numero di occupati, capacità produttiva installata, capitale investito) e alla dimensione operativa (volume d'affari, valore aggiunto, quota di mercato).

Come osserva Zappa<sup>5</sup>, "*... la nozione di dimensione d'impresa è nel fatto indeterminata, lo stesso criterio nel quale la nozione avrebbe fondamento non è costante ... I criteri di base sono di solito diversi secondo i settori produttivi cui le imprese appartengono e secondo lo stadio iniziale o successivo nel quale le aziende vivono*".

Dai parametri quantitativi si passa così ai fattori qualitativi, sulla base dei quali la piccola impresa risulterebbe definita da elementi come l'orientamento a perseguire strategie di nicchia, lo scarso potere contrattuale verso i mercati di sbocco e/o di approvvigionamento, il forte legame con le aziende familiari

---

<sup>3</sup> I caratteri del settore di appartenenza, le dimensioni del mercato di riferimento, il ruolo assunto dalla tecnologia, l'appartenenza a distretti industriali e via dicendo.

<sup>4</sup> In merito, ad esempio, alla crescita dimensionale, alla collaborazione con altre imprese, alla organizzazione interna, ai rapporti famiglia impresa,...

<sup>5</sup> 1956, Tomo I, p.327.

promotrici, l'integrazione con il territorio e con la comunità locale, il modello organizzativo destrutturato, la centralità dell'imprenditore<sup>6</sup>.

È opportuno concentrare l'attenzione su tre dimensioni qualitative, ciascuna delle quali offre uno specifico contributo all'approfondimento dei vincoli e delle opportunità per la continuità di sviluppo delle piccole e medie imprese:

- La composizione del team di vertice;
- Le relazioni tra famiglia proprietaria e impresa;
- Le scelte ed azioni di strategia competitiva.

Per quanto riguarda il primo fattore, si deve osservare che nelle PMI, a prescindere dalla complessità in termini di strutture organizzative e di sistemi operativi, una o poche persone risultano essere portatrici dell'idea imprenditoriale<sup>7</sup>.

Proprio le relazioni esistenti tra “centralità” del ruolo imprenditoriale e processi di governo strategico delle piccole imprese risultano meritevoli di specifica attenzione.

Se si osserva la storia di molte piccole imprese, un dato emerge con evidenza: il percorso evolutivo dell'azienda è spesso dettato dalla “sommatoria” di tante decisioni che si potrebbero definire “quotidiane”, proprio perché risultano orientate a far funzionare l'impresa all'interno di una impostazione imprenditoriale che dà per acquisite le principali scelte di fondo (in termini, ad esempio, di prodotti, di mercati geografici, di tecnologie impiegate).

Nel momento in cui l'impresa ha messo a regime una determinata formula, in grado di garantire soddisfacenti risultati sul piano reddituale e competitivo, l'imprenditore tende in molti casi a sviluppare azioni di mantenimento delle

---

<sup>6</sup> Si tratta di elementi che, pur con diversa enfasi, accomunano le definizioni di piccole e medie imprese proposte in letteratura.

<sup>7</sup> “l'imprenditore svolge un ruolo centrale nello sviluppo aziendale, che si riflette sia sulle modalità di gestione delle funzioni – chiave (prevalentemente accentrata), sia per ciò che riguarda la progettazione del prodotto, l'interpretazione e la soddisfazione delle richieste del mercato e la visione di lungo periodo”, Del Bene e Stefani in Anselmi 1999, p.70.

posizioni conquistate: alla perdita di un cliente si risponde con l'attivazione di un nuovo contatto commerciale; al ridimensionamento del mercato nazionale si fa fronte con la ricerca di sbocchi alternativi all'esterno; al declino di un prodotto si reagisce introducendo innovazioni più o meno significative.

È evidente che, con il passare del tempo, decisioni come quelle descritte finiscono per modificare in maniera implicita, istintiva, poco razionale.

Detto in altri termini: la convenzionale distinzione tra gestione operativa e gestione strategica, in base alla quale la prima è proposta allo svolgimento dell'attività economica impiegando risorse e strutture esistenti, mentre la seconda definisce gli obiettivi di fondo e il disegno strutturale dell'impresa, presenta, nel caso delle PMI, confini molto labili.

Sul piano formale, infatti, molte piccole imprese non hanno una gestione strategica, non hanno cioè maturato specifiche capacità di analisi e di diagnosi utili per adeguare la loro formula imprenditoriale all'evoluzione del contesto di riferimento.

Sul piano sostanziale, occorre invece riconoscere che non poche di esse risultano in grado di esprimere una elevata capacità di reazione agli eventi ambientali, in tempi brevi e con risultati più che soddisfacenti.

Il secondo elemento è costituito dal fatto che, nelle PMI, l'istituto impresa è in larga parte sovrapposto all'istituto famiglia, con esplicito riferimento alla famiglia/e dei proprietari del capitale aziendale.

È una sovrapposizione che assume differenti gradualità: può essere totale, nel senso che tutte le risorse umane e di capitali di cui l'impresa necessita sono fornite dalla famiglia proprietaria, oppure parziale, laddove l'impresa ha già superato le dimensioni minime e la famiglia proprietaria si limita ad offrire parte delle risorse e delle competenze funzionali all'attività aziendale.

Il dato rilevante è che proprio questa sovrapposizione costituisce uno degli elementi che più influenzano, in termini tanto positivi quanto negativi, la

struttura e i meccanismi di funzionamento dell'impresa, la capacità di risposta ai cambiamenti ambientali, i percorsi di sviluppo. Basti pensare a fenomeni come l'ingresso degli eredi in azienda, la transizione nel ruolo imprenditoriale, la costituzione del "nocciolo duro" di governo, la condivisione di patti di famiglia, l'apertura del capitale a terzi e al possibile impatto di queste ed altre situazioni sulla funzionalità duratura dell'impresa.

Il terzo fattore induce a riflettere sulle scelte di posizione competitivo<sup>8</sup>: le PMI si caratterizzano per il fatto di operare su ambiti competitivi ristretti, nel senso che non perseguono lo sviluppo simultaneo lungo le molteplici dimensioni che definiscono l'ambito competitivo nel quale le imprese possono operare<sup>9</sup>.

Ad esempio: le imprese che ampliano la fascia dei consumatori e/o dei mercati geografici serviti, tendono a non impegnarsi in settori correlati; quelle che sviluppano il livello di integrazione verticale frenano la crescita lungo altre dimensioni dell'ambito competitivo; quelle che aprono a settori correlati si concentrano su specifiche categorie di clienti; e così via.

Si tratta, al fondo, di scelte strategiche imperniate su di "un'area ristretta di competizione all'interno di un settore industriale"<sup>10</sup>, ovverosia di strategie di focalizzazione.

Non vi è dubbio che tali comportamenti affondino le proprie radici nelle caratteristiche strutturali delle piccole e medie imprese. Esse, infatti, non dispongono delle risorse umane, finanziarie, tecniche, commerciali, necessarie per potersi impegnare su fronti competitivi ampi.

---

<sup>8</sup> La strategia competitiva evoca le azioni intraprese da un'azienda al fine di ottenere e nel contempo difendere un consistente vantaggio competitivo. Essa, come rileva Coda (1988, p.56) "definisce e ridefinisce i confini del territorio da dominare, determina il vantaggio concorrenziale su cui puntare e gli indirizzi di fondo da seguire per entrare nel mercato, per svilupparlo, per consolidarvi le posizioni in vista di certi obiettivi che essa stessa concorre a definire".

<sup>9</sup> Porter, (1987, pp. 65 e ss.) identifica quattro possibili dimensioni per la definizione dell'ambito competitivo: l'ambito di segmento, inteso come la varietà dei prodotti fabbricati e dei compratori serviti; l'ambito geografico, considerato come l'insieme delle aree o dei Paesi nei quali un'impresa compete; l'ambito di settore, identificato con l'insieme dei settori correlati nei quali l'impresa opera; il grado di integrazione, che evoca la misura in cui le attività vengono svolte all'interno o da imprese indipendenti.

<sup>10</sup> Porter, 1987, p.22



Non vi è altresì dubbio che tali comportamenti trovano la loro ragion d'essere proprio nel profitto strutturale dei 2 settori e dei mercati in cui PMI risultano tipicamente impegnate, nel senso che si tratta di contesti concorrenziali estremamente fertili sotto il profilo delle opportunità di segmentazione e della identificazione di spazi di mercato poco presidiati.

L'attenzione ricade inevitabilmente sui settori frammentati<sup>11</sup>, sebbene spazi economici per lo sviluppo di imprese minori possano esistere sia in settori concentrati (tipicamente all'interno di aree d'affari poco attrattive per le imprese operanti con ambito competitivo ampio), sia in settori caratterizzati da una domanda strutturalmente limitata<sup>12</sup>.

Ciascuno dei suddetti contesti, infatti, presenta caratteristiche strutturali che alimentano e giustificano la presenza della piccola impresa.

Nel caso dei settori frammentati, è l'esistenza di fattori di tipo economico (assenza di economie di scala, elevata incidenza dei costi di trasporto, forte differenziazione dei bisogni,...) che, non legittimando fenomeni di concentrazione, ostacolano la formazione di una leadership in grado di controllare una quota significativa di mercato e dunque di influenzare i risultati del settore<sup>13</sup>.

Nel caso, invece, dei settori che presentano elevati livelli di concentrazione, le PMI si ritagliano spazi di competitività sviluppando gli interstizi di mercato lasciati scoperti dalle imprese di maggiori dimensioni<sup>14</sup>.

Al dato di settore è tuttavia opportuno aggiungere, soprattutto con riferimento alla struttura economica del nostro Paese, un dato di territorio: non sono solo le

---

<sup>11</sup> Per settori frammentati si intendono quei contesti concorrenziali in cui "competono molte imprese, dove nessuna detiene una quota significativa di mercato e non può quindi influenzare sostanzialmente i risultati del settore", Porter, 1982, pp.177 e ss.

<sup>12</sup> Del Baldo (1997, p. 48-53) delinea la presenza delle PMI in diversi tipi di settore: frammentati o polverizzati; concentrati e maturi; emergenti.

<sup>13</sup> L'analisi delle cause economiche che giustificano la frammentazione di un settore è affrontata da Porter, 1982, pag. 179 e ss.

<sup>14</sup> Penrose, 1959.

caratteristiche del sistema competitivo a favorire la nascita e lo sviluppo delle PMI, ma anche una serie di aspetti legati alla localizzazione delle imprese.

Se si pensa all'esperienza dei distretti industriali e dei poli di subfornitura, non è difficile osservare che lo spazio economico di molte PMI deriva sì dalle condizioni strutturali del settore, ma si connette anche alla appartenenza a un sistema di relazioni interaziendali efficaci sul piano strategico ed efficienti a livello operativo.

È proprio il contesto territoriale che aiuta a interpretare fenomeni quali la nascita di nuove imprese, l'innovazione di prodotto e di processo, l'accumulo e il trasferimento delle conoscenze, la flessibilità nel far fronte alle sfide competitive emergenti.

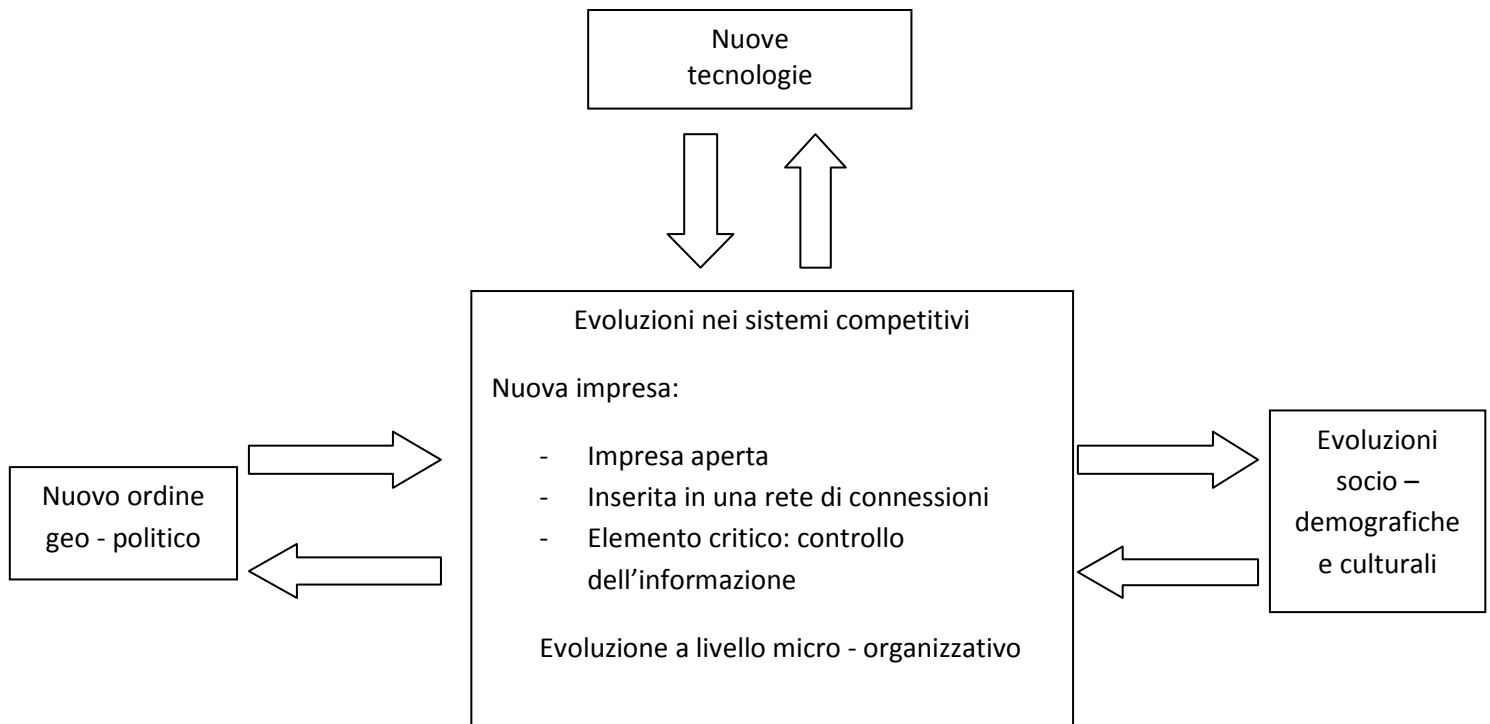
In conclusione, la piccola impresa ha trovato e trova tuttora nei contesti settoriali e territoriali delineati uno spazio privilegiato di adozione. In chiave dinamica, occorre valutare fino a che punto comportamenti strategici orientati alla focalizzazione risultino sostenibili anche scenari competitivi emergenti.

### **1.3 I CAMBIAMENTI STRUTTURALI DELL'AMBIENTE**

Da qualche anno a questa parte, numerosi studiosi e osservatori sottolineano con insistenza che il livello delle sfide "di contesto" a cui le PMI sono esposte va progressivamente innalzandosi.

Si tratta di sfide che derivano dalla evoluzione dei sistemi competitivi di riferimento e che provocano dinamiche concorrenziali difficili da interpretare, proprio in relazione alla varietà degli attori coinvolti alla velocità ed intensità dei cambiamenti.

Ai nostri fini, è opportuno accogliere un modello di riferimento che consenta di evidenziare le principali sfide che le piccole imprese si trovano a dover fronteggiare.



Fonte: Parolini, 1996, p. 19

Parolini schematizza le relazioni esistenti fra i cambiamenti in atto nei sistemi economici e le evoluzioni che tendono a caratterizzare le grandi dimensioni della vita sociale.

In termini socio – demografici, i fenomeni più rilevanti riguardano la dinamica “a due velocità” della popolazione (ferma, se non in calo, nei Paesi avanzati, in forte crescita nei Paesi economicamente meno evoluti), l’incremento dei flussi migratori, il progressivo allontanamento tra le condizioni di vita delle fasce povere e quelle abbienti.

I cambiamenti più radicali stanno tuttavia interessando il mondo della tecnologia, a differenti livelli, dalle telecomunicazioni all’informazione, dai nuovi materiali alle biotecnologie. Ne derivano prodotti e servizi altamente innovativi, che

migliorano incessantemente le prestazioni, che riducono sensibilmente i costi, che rivoluzionano i processi produttivi, che modificano i confini tradizionali fra settori.

L'aspetto rilevante dei cambiamenti tecnologici, tuttavia, va ricercato nel profondo impatto che essi stanno avendo sulle modalità di funzionamento delle organizzazioni e sui comportamenti dei singoli, non solo a livello economico, ma anche a livello psicologico, culturale e sociale<sup>15</sup>.

Gli scenari evolutivi del contesto politico, sociale e tecnologico hanno innescato profondi cambiamenti di tipo economico, a differenti livelli, dalla struttura dei sistemi competitivi alla configurazione delle imprese, fino alla dimensione micro – organizzativa, relativa alle modalità di lavoro degli individui e dei gruppi. Né poteva essere diversamente, se si considerano le profonde interrelazioni che esistono tra i sistemi esaminati e si ricorda che proprio l'ambiente economico, nella sua dinamica evolutiva, finisce per rappresentare un fondamentale motore di cambiamento anche degli altri contesti.

Un primo fenomeno riguarda i confini geografici della competizione. Le politiche liberiste di numerosi Stati, l'innovazione tecnologica, la progressiva omogeneizzazione dei comportamenti d'acquisto, l'adozione di regolamenti di respiro internazionale alimentano con forza la globalizzazione dei mercati e la formazione di vaste aree di libero scambio. I sistemi competitivi rispondono a tali dinamiche di ampliamento degli spazi geografici (e, a loro volta, ne sono protagonisti) con due tendenze di fondo:

- Il dispiegamento delle attività della catena del valore<sup>16</sup>, tradizionalmente concentrate in un determinato sito, su basi geografiche più ampie;
- La progressiva integrazione tra merci, al punto che risulta sempre più difficile sostenere strategie locali e/o nazionali<sup>17</sup>

Un secondo fenomeno si collega alla evoluzione dei fattori critici per il confronto competitivo: l'ottimizzazione della gestione del tempo (a diversi livelli, dalla

---

<sup>15</sup> “ I progressi registrati negli ultimi anni in questo campo sono tali da comportare l'ingresso dell'information technology in una seconda era. Se la prima era informatica ci ha consentito di aumentare in modo esponenziale la nostra capacità di elaborazione, la seconda era promette miglioramenti altrettanto drammatici nelle possibilità di comunicazione e di integrazione. In questo contesto, gli anni novanta possono essere considerati come un periodo di transizione verso un nuovo paradigma tecnologico ed economico che, chiaramente, richiederà alle imprese e agli individui profonde trasformazioni ed un vero e proprio salto culturale”

<sup>16</sup> Porter, 1987, cap. 2.

<sup>17</sup> È la situazione che si sta creando in molti settori per effetto del processo di unificazione economica europea.

progettazione e sviluppo dei nuovi prodotti all'andamento dei flussi all'interno della filiera produttiva e distributiva); la necessità di configurare il prodotto offerto sulle esigenze di segmenti di mercato sempre più focalizzati, assicurando i vantaggi economici connessi alla larga scala; l'esigenza di investire maggiori risorse nella progettazione rispetto alla attività di produzione; e via dicendo.

Una terza riflessione deve essere dedicata ai cambiamenti nei sistemi distributivi. Il progressivo passaggio dalla distribuzione tradizionale a quella organizzativa e, nell'ambito di quest'ultima, alle formule di discount, ha già provocato importanti cambiamenti nei sistemi di creazione del valore e nei rapporti di forza tra gli attori coinvolti. Tuttavia, molto deve ancora avvenire, se si ricorda che il sistema distributivo italiano è ancora relativamente arretrato rispetto all'Europa e soprattutto se si considera il potenziale di innovazione connesso all'information technology e ad Internet.

Proprio attorno a questa tecnologia ruota una delle principali forze di cambiamento dei sistemi competitivi mondiali. Per molti prodotti e per numerosi beni immateriali si stanno creando i presupposti affinché i consumatori finali possano svolgere direttamente alcune fasi critiche del processo d'acquisto, i produttori e i distributori interloquiscano tra di loro e con il cliente, i database sulla clientela attuale e potenziale diventino sempre più sofisticati. Ecco che assume crescente importanza una tecnologia connessa ad Internet, comunemente definita "e-business". "Se è vero che la rete può consentire la proiezione dell'impresa sia verso i suoi consumatori finali sia verso i suoi fornitori attraverso il commercio elettronico, si apre un fronte di sviluppo che è quello più rivoluzionario: quello dell'e-business.

Nella sua versione estrema si può infatti pensare che un'impresa riesca a integrare, grazie a Internet, Extranet, sistemi informativi di tipo ERP, l'intero flusso di filiera con i propri processi produttivi e informativi interni, con l'effetto di velocizzare e dare continuità ai flussi delle informazioni e delle transazioni dall'esterno verso l'interno e viceversa con grandi vantaggi di flessibilità e di costo"<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Demattè, 2000, p.6.

## 1.4 L'IMPATTO SULLE IMPRESE

Lo scenario economico si presenta oltremodo complesso, appare in intenso movimento, riflette una strutturale instabilità. Alcuni settori risultano maggiormente esposti ai cambiamenti, altri meno<sup>19</sup>.

Quel che è certo è che anche le PMI, come tutti gli attori coinvolti, risultano sollecitate a formulare valide risposte imprenditoriali a dinamiche che aprono opportunità di sviluppo (grazie all'ampliamento dei confini geografici della competizione, all'aumento degli spazi di segmentazione del mercato, alla minore volatilità dei prezzi dei fattori produttivi) ma che lanciano sfide minacciose, in relazione alla concorrenza tra luoghi di produzione, al crescente potere degli attori a valle delle filiere produttive, all'aumento della pressione concorrenziale all'interno dei settori, con i connessi processi di concentrazione e delle imprese<sup>20</sup>.

Si tratta di opportunità che possono consentire di valorizzare a pieno il potenziale di creatività, di flessibilità, di spinta imprenditoriale che appartiene al patrimonio genetico delle PMI.

Si tratta, al contempo, di sfide che rischiano di mettere a dura prova la tenuta prospettica dei meccanismi di funzionamento di queste imprese, quando non ne evidenziano fin da subito i limiti strutturali: la dipendenza dell'imprenditore, che finisce per pregiudicare la continuità dell'impresa; l'orientamento a privilegiare la "gestione del quotidiano", che ostacola la formulazione di strategie di ampio respiro; la scarsità delle risorse finanziarie indotta dalla chiusura del modello famiglia – impresa, che impedisce l'avvio di validi percorsi di crescita; e via dicendo.

Al fondo, riflettere sull'impatto dei cambiamenti ambientali sulle PMI significa mettere a tema le possibili risposte strategiche delle imprese e, in particolare, la progressiva difficoltà a sostenere strategie di nicchia e la pressante necessità di intraprendere percorsi di crescita dimensionale.

---

<sup>19</sup> Il livello di esposizione delle PMI italiane ai fenomeni di contesto tende infatti a differenziarsi in relazione alla tipologia di prodotti realizzata, alle modalità di organizzazione della produzione (subfornitura, alleanze, distretti,...), al grado di internazionalizzazione del confronto competitivo, alla dimensione strutturale del mercato di sbocco, ai comportamenti degli attori a valle e a monte della filiera.

<sup>20</sup> Non bisogna dimenticare che molte PMI operano in settori che hanno già raggiunto la fase di maturità e che dunque appaiono esposte ai processi selettivi che tendono a caratterizzare questa fase del ciclo di vita.

La qualità e la tempestività delle risposte imprenditoriali ai cambiamenti in atto rappresenta il fattore decisivo per il successo dell'azienda e per la sua continuità di sviluppo.

Il pericolo di fondo è che la dinamica interna al settore, con l'intensa interazione tra le imprese e la innata propensione a comportamenti imitativi, porti a dei giochi a "somma minore di zero".

Sinteticamente ma efficacemente: la tesi ricorrente è che le imprese italiane siano troppo piccole per competere con successo negli scenari economici di cui si è fin qui discusso.

La crescita dimensionale rappresenta la modalità privilegiata per conseguire vantaggi economici in fase produttiva (anche attraverso opportune scelte localizzative), per sostenere i necessari investimenti in pubblicità, in tecnologia, in ricerca e sviluppo, per attrarre le risorse finanziarie e organizzative funzionali allo sviluppo, per esprimere forza contrattuale nell'ambito della filiera<sup>21</sup>.

Le piccole imprese crescono in termini di volumi di vendite, di addetti, di capitale investito e lo fanno con modalità differenti ( per espansione della capacità produttiva interna, mediante alleanze e partecipazioni con altre imprese, con fusioni e acquisizioni, ...), giungendo a generare strutture complesse e articolate sotto il profilo societario.

In altri casi, il modello di sviluppo è quello dell'impresa a rete, con un perno strategico che mantiene il controllo diretto delle attività funzionali alla costruzione del vantaggio competitivo e che delega le fasi meno critiche ad altre imprese con le quali mantiene rapporti di partnership. A livello di impresa capofila, vengono sviluppate specifiche competenze nella ricerca e nella selezione di imprese partners, nonché nella organizzazione del lavoro all'interno della costellazione secondo logiche di efficacia e efficienza.

La strategia di crescita dimensionale e l'assunzione di "ruoli imprenditoriali superiori"<sup>22</sup> rappresentano una risposta alla portata di un limitato numero di imprese, proprio perché le risorse finanziarie possono essere scarse, il potenziale di sviluppo produttivo e commerciale circoscritto e, soprattutto, gli atteggiamenti

---

<sup>21</sup> L'espressione "crescita" evoca il processo di accrescimento delle dimensioni aziendali, tanto sul piano della dimensione operativa (variazione del fatturato o delle quantità prodotte) quanto di quella strutturale (aumento del numero dei dipendenti, incremento della capacità produttiva, variazioni dell'attivo totale netto di bilancio). Con il termine "sviluppo" si intende invece "il continuo miglioramento dell'impresa lungo tutte le dimensioni del suo articolato finalismo" (Corbetta, 1995, p. 71) e dunque il cammino intrapreso nella direzione dell'efficienza, della capacità di innovazione, della velocità di risposta ai cambiamenti ambientali e così via.

<sup>22</sup> Come nel caso di imprese che assumono compiti di guida strategica all'interno di distretti, filiere produttive, costellazioni.

e i convincimenti dell'imprenditore orientati verso il più tradizionale "piccolo è bello e gestibile".

In tale prospettiva, si apre il tema delle risposte strategiche alla portata delle piccole imprese, che rappresentano la popolazione dominante di molti settori frammentati dall'economia del Paese.

Nello specifico, è opportuno distinguere tra imprese subfornitrici di imprese di maggiori dimensioni e imprese impegnate "in autonomia" sul mercato.

Per quanto riguarda le imprese subfornitrici, il tema delle scelte strategiche di fondo non sembra assumere particolare rilevanza: le sorti aziendali appaiono connesse a quelle del committente e, se mai, il problema è quello della qualità del disegno di sviluppo imprenditoriale da esso perseguito.

Tuttavia, esse rappresentano un numero consistente, destinato a ridursi in relazione ai problemi emergenti: le scelte di internazionalizzazione o di esternalizzazione adottate dalle imprese di riferimento, il tipo di subfornitura richiesto (se di capacità o di specialità), le competenze, gli standard qualitativi, i livelli di servizio sollecitati.

Per le piccole imprese operanti in forma autonoma, il giudizio si fa particolarmente delicato.

Si tratta, come già si osserva, di imprese impegnate su spazi interstiziali di mercato, variamente definiti dalla tipologia dei prodotti realizzati, dal posizionamento qualitativo perseguito, dal contesto geografico penetrato, dall'intermediario commerciale servito, dalla fase produttiva presidiata.

Il problema è la sostenibilità economica di queste strategie per certi aspetti residuali. I segnali di cambiamento strutturale in precedenza rilevati sollevano pesanti interrogativi sulla possibilità di difendere in futuro posizionamenti strategici come quelli descritti. È come se gli spazi storici tendessero a ridimensionarsi, a prosciugarsi, soverchiati da dinamiche competitive innescate da attori molto più forti, più competitivi sul piano dei costi, più esigenti in termini di investimenti richiesti e più vicini ai mercati di sbocco.

La risposta a tale scenario evolutivo può essere ricercata in due modi: in forma autonoma o con logiche aggregative.

Nel primo caso, occorre perseguire un ampliamento dell'ambito competitivo di riferimento, uno sviluppo dei confini dello spazio di mercato tradizionale presidiato. In qualche caso, si tratta di allargare l'ambito geografico di azione, ricercando nuovi clienti e nuovi contatti commerciali. In qualche altro caso,



appare necessario un arricchimento del sistema d'offerta, da ricercarsi mediante l'ampliamento della gamma, la creazione di un marchio, la promozione di nuovi servizi. Nel procedere in tale direzione, è necessario valorizzare a pieno e sviluppare ulteriormente quelle che sono le competenze distintive di moltissime piccole imprese: qualità, innovazione, creatività, capacità di personalizzazione dei prodotti e via dicendo. L'obiettivo di fondo è quello di rendere "economicamente sostenibili" la strategia di focalizzazione storicamente perseguita.

Nel secondo caso, la linea di risposta ai cambiamenti ambientali passa attraverso lo sviluppo di formule aggregative, siano esse formali o informali.

Lo sviluppo di relazioni interaziendali (finalizzate a creare legami diretti con le "catene lunghe" e, in particolare, a promuovere azioni di tipo commerciale, a creare un marchio, a rafforzare l'attività di ricerca e di innovazione), si scontra tuttavia con due fattori ostacolanti, storicamente presenti e difficilmente superabili: la riluttanza culturale all'aggregazione e la formazione di una valida managerialità di aggregato.

In sintesi: gli spazi per la difesa delle tradizionali strategie di nicchia vanno riducendosi, per effetto dei cambiamenti innescati dallo scenario economico emergente, per le scelte attuate dagli attori del sistema competitivo.

Per una parte delle piccole imprese tali spazi appaiono ancora sostenibili, a condizione di un progressivo ampliamento dei confini del mercato di riferimento e di un parallelo sviluppo di risorse e di competenze nelle funzioni gestionali critiche.

Per un'altra parte, numericamente più importante, la continuità e la funzionalità duratura appaiono a rischio. Per queste imprese, le logiche aggregative possono rappresentare una risposta efficace e in linea con le tendenze dell'ambiente competitivo ma i fattori ostacolanti sembrano prevalere sulle motivazioni strategiche.

Ad oggi, non sembra ancora emergere una tendenza selettiva forte, quasi che i fenomeni che stanno portando ad un nuovo paradigma economico non avessero ancora intaccato quel sistema di piccole e medie imprese, a forte base distrettuale, che gran peso ha assunto e assume all'interno della nostra economia.

In numerosi settori, si assiste allo sviluppo di imprese – guida, impegnate in percorsi di crescita dimensionale sostenuti da logiche aggregative piuttosto che da operazioni di acquisizione; ma, al contempo, si rileva anche la tenuta di formule imprenditoriali assestate da tempo attorno ad una determinata

dimensione (“a misura d’imprenditore”), orientate più all’imitazione che non alla innovazione, attente a sfruttare a pieno il patrimonio tecnologico esistente più che ad avviare un nuovo ciclo di investimenti.

Non solo: i dati disponibili sulla natalità imprenditoriale sembrano delineare, anche all’interno di settori scarsamente attrattivi, una certa tendenza a far nascere nuove imprese piuttosto che a cessare l’attività di quelle esistenti.

In conclusione, e sempre parlando ad un livello generale, si ha l’impressione di una situazione fluida e per molti aspetti contraddittoria, al cui interno si confrontano delle spinte innovative, variamente connesse ai fenomeni di contesto di cui si parlava in precedenza e degli atteggiamenti conservativi che derivano dalle scelte e dai comportamenti degli imprenditori (orientati all’individualismo, restii alla crescita, trincerati in uno specifico territorio). Questi ultimi, a loro volta, appaiono giustificati dal fatto che i risultati delle imprese, più di tanto, non sollecitano cambiamenti radicali nelle strategie perseguite. Detto in altri termini, le spinte alla gerarchizzazione del sistema delle PMI sembrerebbero non avere ancora espresso a pieno il loro potenziale di trasformazione.

Quel che è certo, è che le pressioni al riorientamento della formula imprenditoriale sono oggi decisamente superiori rispetto al passato, quando una business idea ben congegnata consentiva di avere un successo duraturo in termini tanto economici quanto competitivi.

Proprio questa instabilità delle condizioni per il successo imprenditoriale induce a formulare alcune ipotesi di lavoro in merito alla continuità di sviluppo della piccola impresa negli scenari economici emergenti.

## Capitolo 2

### IL FENOMENO DELLA PICCOLA E MEDIA IMPRESA IN ITALIA

#### 2.1 IL FAMILISMO ECONOMICO

Nonostante il family business costituisca la forma proprietaria e organizzativa maggiormente diffusa nel mondo, le analisi censuarie ed empiriche che l'hanno indagato sono relativamente recenti ed ancora numericamente limitate, se paragonate con quelle che si sono occupate del modello public company, anche se, negli ultimi anni, si sta assistendo ad una progressiva “riscoperta” del fenomeno sotto molteplici punti di vista.

Le cause di questa “oversight” sono diverse e riconducibili a molteplici fattori<sup>23</sup>:

- 1) la piccola dimensione che, spesso, caratterizza queste imprese, produce una maggiore “opacità” informativa verso l'esterno;
- 2) lo status giuridico di impresa “personale” (impresa individuale o società di persone), che contraddistingue un numero non trascurabile di imprese familiari, rende difficile se non impossibile raccogliere informazioni di dettaglio su di esse a costi contenuti;
- 3) la decisione di non quotarsi, adottata dalla maggior parte delle imprese familiari, riduce sensibilmente gli obblighi di disclosure, cosa che accentua le difficoltà di ottenere informazioni consistenti e attendibili su di esse per un pubblico più ampio;
- 4) la difficoltà di qualificare, in maniera oggettiva, l'impresa familiare come entità autonoma dotata di caratteristiche distintive rende difficile condurre studi sistematici e comparabili;

---

<sup>23</sup> Shanker, Astrachan, 1996

- 5) la tendenza, ampiamente adottata in passato, a non qualificare l'impresa familiare come tipologia organizzativa e di governance "indipendente", bensì ricomprendendola, relativamente alla struttura proprietaria, tra le imprese ad azionariato concentrato e, con riferimento a quella organizzativo-dimensionale, nell'ambito dello small business.

Essendo il 71 % delle PMI di natura familiare è impossibile non parlare del concetto di familismo economico, prettamente diffuso nel nostro paese.

La dottrina aziendale, sul piano epistemologico, stenta a costruire un ampio consenso circa le caratteristiche che sono supposte identificare l'azienda familiare.

Unico principio largamente condiviso sembra essere il carattere di "impresa" dell'azienda familiare<sup>24</sup>. Come tale, essa individuerà il suo fine generico non già nel perseguimento del bene comune dei suoi membri (come la famiglia), bensì nel conseguimento di un surplus adeguato alle aspettative dei conferenti il/i fattore/i con remunerazione residuale o aleatoria.

Si sono sviluppate differenti definizioni di impresa familiare ciascuna avente come riferimento uno o più fattori distintivi, che si sono proposte di generare una progressiva "convergenza" nella qualificazione del fenomeno, convergenza che rende maggiormente omogenee le indagini empiriche, maggiormente comparabili gli studi che decidono di avvalersi di una certa definizione piuttosto che di un'altra, nonché più facilmente stimabile l'effettiva diffusione di questa forma di governance nelle diverse economie mondiali.

---

<sup>24</sup> Si noti che qualora nel testo venga utilizzata l'espressione "impresa familiare", ovviamente, si intenderà fare riferimento alla locuzione propria dell'economia aziendale, non già a quella propria del Codice civile, ove per impresa familiare si intende quella impresa a cui collaborano, oltre all'imprenditore, il coniuge, i parenti entro il terzo grado e gli affini entro il secondo (art. 230 bis c.c.) e che rientra, dunque, nella fattispecie dell'impresa individuale, nonostante il reddito venga suddiviso tra i collaboratori come nelle società di persone. L'imprenditore individuale rimane, infatti, l'unico debitore in caso di insolvenza e solo a lui fanno capo eventuali sanzioni, anche in caso di accertamento.

Gli approcci seguiti nel cercare di individuare dei “confini” al fenomeno possono essere ricondotti a due macro-aree tra loro interrelate<sup>25</sup>:

- 1) l’approccio basato sulla struttura organizzativa e di controllo (“structure-based approach”);
- 2) l’approccio basato sul comportamento dei familiari nei confronti del business (“intention-based approach”).

Il primo approccio è quello che presenta le maggiori caratteristiche di oggettività ed è più facilmente utilizzabile, specie nelle indagini empiriche, senza dover andare a condurre indagini “personali” tra i membri della famiglia. Esso, in sintesi, si basa sulla configurazione assunta da due elementi:

- a) la proprietà;
- b) il management.

Relativamente al punto (a) nella maggior parte delle definizioni si richiede che la proprietà sia concentrata, ad un livello sufficiente a garantire il controllo sulle attività aziendali, nelle mani di un singola persona fisica o gruppo di soggetti legati da rapporti di parentela.

Relativamente al punto (b), si richiede, a volte come condizione eventuale, altre volte come condizione necessaria, che il fondatore e/o i discendenti dello stesso siano coinvolti direttamente nella gestione aziendale. E’ facile osservare come le variabili (a) e (b) possono interagire creando diverse configurazioni.

Già a questo livello di analisi può non esservi accordo nella qualificazione del fenomeno: infatti, se è vero che vi è un consenso pressoché unanime nel considerare familiare un business che vede come principale azionista un singolo nucleo familiare e alcuni dei suoi membri coinvolti anche nella gestione (tra gli altri: Litz, 1995), è sufficiente spostarsi ad una configurazione meno stringente per riscontrare vedute differenti: la presenza di una singola persona fisica come principale azionista o gestore potrebbe non garantire la “familiarità” del

---

<sup>25</sup> Litz, 1995; Westhead, 1997

business<sup>26</sup>. Di diverso avviso, invece è chi ritiene che sia “familiare” anche il modello “sole proprietorship” considerando che, spesso, sono coinvolti come dipendenti, formalmente o informalmente, anche parenti<sup>27</sup>.

Il secondo approccio, decisamente più “soggettivo” e discrezionale nella sua identificazione, ha come riferimento il modo in cui le dinamiche familiari vanno ad influenzare obiettivi, strategie, decisioni e, in generale, l’orientamento adottato dai familiari nei confronti del business<sup>28</sup>. Sotto questo profilo, la “familiarità” del business dovrebbe essere valutata sulla base del comportamento della famiglia, e dei suoi riflessi sull’impresa, i quali devono avere caratteri di “unicità” rispetto alle altre imprese.

Più precisamente, nell’“intention-based approach”, è necessario che una coalizione dominante (la famiglia) possa modellare e perseguire la sua “vision” (tipicamente, garantire una buona gestione dell’impresa al fine di migliorare il benessere della famiglia), attraverso la capacità di incidere nel business (a questo livello non è rilevante che ciò possa avvenire o meno con un coinvolgimento diretto dei familiari nella gestione o con la sola presenza di una famiglia come azionista di controllo), garantendone la continuità e la sostenibilità nel tempo e, quindi, di generazione in generazione.

Da un punto di vista operativo, l’“intention-based approach” presenta dei limiti non indifferenti: la sua applicazione implica la conoscenza circa: il grado di condivisione dei valori del business da parte dei familiari, il modo in cui essi agiscono per raggiungere i propri obiettivi, la volontà di tramandare l’attività agli eredi ecc., tutti elementi che possono essere acquisiti, di norma, solo dai diretti interessati.

Com’è intuibile, non solo i due approcci posso essere fatti interagire, ma l’applicazione dell’uno, spesso, comporta implicitamente anche quella dell’altro,

---

<sup>26</sup> Litz (1995), Davis (1983); Carsrud (1994), Pratt, Davis (1986).

<sup>27</sup> Alcorn (1982); Barnes, Hershon (1976); Babicky (1987); Astrachan, Shanker (2003).

<sup>28</sup> Chua et al., 1999.

cosa che rende più agevole il compito per colui che deve decidere quale approccio usare.

Astrachan e Shanker distinguono tre definizioni di impresa familiare, in funzione dell'intensità del coinvolgimento della famiglia:

- 1) la definizione “ampia“, cioè quella meno stringente, richiede solamente la presenza di un qualche (non rileva né il tipo né l'intensità) coinvolgimento familiare nel business nonché il controllo da parte della famiglia sulle decisioni strategiche;
- 2) la definizione “media” aggiunge a quella “ampia”, come ulteriore condizione, che vi sia il diretto coinvolgimento familiare nel management nonché l'intenzione di tramandare il business agli eredi;
- 3) la definizione “stretta” richiede, ulteriormente, la presenza di più generazioni coinvolte nella gestione e/o nella proprietà. Come si può notare, passando dalla definizione 1) alla 3), si va ad enfatizzare la continuità della “vision” familiare, dando progressivamente più peso all’”intention”.

Inoltre gli stessi autori definiscono tre grandezze che possono qualificare il business familiare:

- 1) “power”: esprime il grado di coinvolgimento dei familiari nella proprietà e nella gestione. In altri termini, ci dice con che intensità la famiglia è coinvolta economicamente nell'impresa e presidia i posti di comando;
- 2) “experience”: esprime il grado di coinvolgimento di più generazioni nella proprietà e nella gestione. E' una misura tanto del grado di “resource provision” (i dialoghi tra genitori e figli, la possibilità di avviare network relazionali con soggetti esterni attraverso i legami familiari, le attività imprenditoriali dei figli presenti nell'impresa sono esempi di come la plurigenerazione possa apportare un “valore aggiunto” al business e alla

famiglia stessa<sup>29</sup>) quanto dell'intenzione di garantire continuità alla familiarità del business;

- 3) “culture”: esprime il grado di sovrapposizione tra valori aziendali e familiari, nonché il grado di impegno dei familiari tanto nel supportare una gestione improntata al perseguimento degli obiettivi economici del business, quanto nel garantire lo sviluppo di interrelazioni reciproche tra la famiglia, l'organizzazione e l'ambiente.

La “culture” è frutto dell'interazione di molteplici fattori tra i quali possiamo ricordare<sup>30</sup>: i “valori” (personali ed economici) a cui si ispirano i fondatori dell'impresa; la cultura del paese di origine del business e della famiglia; le condizioni competitive che l'impresa si trova ad affrontare nel suo settore industriale ecc..

È assai critico il punto sulla distinzione tra “azienda famiglia” e “azienda familiare”. Un'azienda familiare, pur conformandosi alle medesime leggi seguite da tutte le aziende, presuppone un approccio peculiare alle problematiche gestionali, in quanto fortemente condizionata dal fattore famiglia non solo sotto il profilo umano, ma anche dal punto di vista patrimoniale, finanziario ed economico. Di conseguenza, le problematiche gestionali che un'azienda familiare si trova ad affrontare sono più complesse di quelle di una qualsiasi altra azienda, perché devono tenere in considerazione fatti e situazioni di tipo personale che un'altra azienda può senz'altro permettersi di ignorare<sup>31</sup>.

Per comprendere appieno il funzionamento di un'azienda familiare occorre intrecciare elementi di conoscenza e di valutazione che riguardano sia

---

<sup>29</sup> Corbetta, Salvato, 2004

<sup>30</sup> Zahra et al., 2004

<sup>31</sup> In casi simili risulta difficile discriminare nettamente i redditi e gli investimenti propri della famiglia, da quelli propri dell'impresa. In generale, più spesso di quanto si creda aziende di produzione e aziende di erogazione risultano sovrapposte. Non sempre, infatti, l'oggetto di attività di un'azienda di produzione o di erogazione presenta caratteri di chiara e precisa demarcazione tra attività di produzione e attività di erogazione. Di frequente, la separazione tra le due è possibile solo in astratto. Ricordiamo inoltre che secondo Zappa (G. ZAPPA, Le produzioni nell'economia delle imprese, Giuffrè, Milano, 1957, pag. 408) «[...] L'economia delle imprese familiari è di solito tanto saldamente avvinta all'economia delle aziende di erogazione familiari, di coloro che alla produzione conferiscono capitali o lavoro, da assumere di frequente non poche note distintive delle aziende composte».



l'economia dell'azienda di produzione per il mercato (ordine economico delle imprese), sia l'economia dell'azienda di consumo (ordine economico delle famiglie) ad essa collegata. Ciò, ovviamente, complica l'analisi ed offre al contempo una parziale giustificazione alla difformità di vedute in merito alla questione definitoria<sup>32</sup>.

Quel che rende l'azienda familiare meritevole di costituire un oggetto di studio a sé stante è la sua unicità (o quantomeno la nostra convinzione che tale unicità esista). In assenza di un imperativo teorico che riconosca all'azienda familiare una caratterizzazione propria, verrà meno anche l'esigenza dottrinale di differenziare lo studio di questo istituto dallo studio di ogni altro. Il punto è: dove si situa l'unicità dell'azienda familiare? Ciò che rende un'azienda familiare "unica" è stato via via individuato in elementi diversi il cui carattere è prevalentemente operativo. Si tratta cioè di norma di variabili atte ad evidenziare il coinvolgimento familiare in azienda: nella proprietà, nella gestione, attraverso la successione, ecc.

## **2.2 IL SISTEMA PRODUTTIVO ITALIANO**

Le Piccole e Medie Imprese (PMI) rappresentano una componente cruciale del tessuto economico italiano. Questo segmento comprende la grande maggioranza delle imprese esistenti sul territorio ed una quota significativa degli occupati.

Il sistema produttivo italiano non si è modificato negli ultimi trent'anni, infatti abbiamo poche grandi imprese, la media dimensionale è scarsa, ma c'è una piccola e media impresa molto forte. Questo per rimarcare ulteriormente il fatto che la nostra economia si basa da sempre principalmente su una struttura organizzativa particolare come è quella della PMI. Particolare perché fino a poco tempo fa si è posta al di fuori del modello d'impresa che era considerato

---

<sup>32</sup> Forse alla luce di tale complessità si spiega la limitata attenzione che l'economia aziendale ha rivolto per lungo tempo allo studio di questo complesso tema, fatte salve poche eccezioni.

vincente, cioè l'impresa di grandi dimensioni. Questo ha provocato un chiaro segnale di debolezza del nostro sistema produttivo dove le buone potenzialità umane, il nostro innato spirito imprenditoriale, non riescono ad emergere e svilupparsi adeguatamente, cioè a crescere oltre una certa soglia dimensionale e andare a competere oltre frontiera.

Negli ultimi anni però, soprattutto prima dell'arrivo della crisi, la tendenza è cambiata e si sta osservando un maggiore interesse verso la struttura organizzativa delle PMI che vengono viste non più come stadi transitori in un percorso di evoluzione verso la grande impresa ma come forme alternative ed in alcuni casi migliori rispetto alla grande dimensione.

La dimensione ridotta costituisce quindi un'autonoma struttura produttiva e per questo suscettibile di attuare processi di internazionalizzazione ed eventualmente di globalizzazione.

Come tutti i modelli economico – produttivi anche quello della PMI va osservato nel proprio momento storico e nello stesso momento deve evolversi per mantenere la posizioni raggiunte o meglio incrementarle. Una politica direzionale tradizionalista che non prevede questi adeguamenti condannerebbe le aziende minori, che non possono avvantaggiarsi di una grande disponibilità finanziaria, ad una progressiva marginalizzazione in posizioni di nicchia e alla forzata rinuncia a qualsiasi progetto di crescita. Queste problematiche comunque coinvolgono anche le unità di dimensioni più rilevanti che stanno ormai attuando da tempo politiche di ristrutturazione, spesso basate su un alleggerimento della struttura organizzativa che viene concentrata sull'attività principale mentre tutte quelle accessorie o marginali vengono esternalizzate, ricorrendo spesso all'outsourcing che costituisce una buona occasione di sviluppo per le imprese più piccole.

La differenza fra le due classi dimensionali riguarda l'attuazione di minori politiche di pianificazione strategica ed un atteggiamento reattivo ai mutamenti del mercato delle PMI rispetto a quello proattivo più frequente fra le grandi

aziende volte ad influenzare il mercato per quanto possibile e comunque a cercare di cogliere in anticipo i segnali di cambiamento in modo da programmare la reazione. Questo differente comportamento pone le due tipologie di aziende in due differenti situazioni: la PMI prenderà delle decisioni in base a delle situazioni contingenti dettate dal mercato per arrivare quindi al raggiungimento del suo obiettivo, mentre la grande azienda proverà a raggiungere il suo scopo modificando il mercato.

Nonostante i positivi risultati raggiunti, comunque le PMI evidenziano problemi che ne inficiano la solidità, ad esempio la sovrapposizione tra management e proprietà, lo scarso interesse per i processi informativi, la preparazione prettamente tecnica degli imprenditori; infatti frequentemente queste figure crescono nell'impresa stessa o sono ex dipendenti d'impresе operanti nello stesso settore che hanno deciso di costituire una nuova unità. Questa propensione all'attività pratica e al prodotto è stata un elemento di forza che ha permesso alle piccole imprese di competere anche con imprese di dimensioni più grandi potendo contare su un'approfondita conoscenza del prodotto e delle modalità produttiva dello stesso, riuscendo così a fornire un bene di qualità.

Le PMI italiane sono circa il doppio di quelle della Francia e più del doppio rispetto a Germania, Spagna e Regno Unito. In Italia il peso delle PMI è assolutamente preponderante, basti pensare che il 99,7 % delle imprese industriali attive ha un numero di addetti inferiore alle 250 unità e l'81,7% sono addirittura microimprese (meno di 10 dipendenti).

Fra i numerosi criteri proposti in letteratura per definire le imprese di minori dimensioni alcuni si concentrano su variabili di tipo quantitativo, altri su variabili qualitative.

Se ciò, da una parte, suggerisce che non vi è un'unica soglia quantitativa – quale che sia la variabile prescelta – per distinguere fra le imprese di diverse dimensioni, dall'altra fa apparire con sempre maggiore evidenza che i due tipi di variabili – quantitative e qualitative – sono complementari ai fini della

collocazione di un'impresa in una classe dimensionale. Inoltre, mentre sotto il profilo quantitativo si tende ad adottare in modo combinato almeno due variabili, in genere fatturato e numero di dipendenti, sul piano qualitativo si fa riferimento a dimensioni di analisi differenti e complementari, afferenti ora l'impresa, ora in cui essa opera.

Per quanto riguarda le definizioni quantitative, ormai stilate quasi esclusivamente da istituzioni governative, soprattutto sovranazionali, preposte a erogare a vario titolo fondi e contributi e a formulare politiche pubbliche alle imprese di diverse dimensioni, particolarmente importanti sono i criteri stabiliti dall'Unione europea<sup>33</sup> precedentemente evidenziati.

Inoltre, un'impresa può essere definita PMI solo se considerata indipendente, vale a dire non direttamente o indirettamente controllata almeno per il 25 per cento da un'altra impresa che non abbia le caratteristiche di PMI.

Rientrano in questa categoria le imprese che occupano meno di 250 persone e con un fatturato annuo non superiore ai 50 milioni di euro (oppure con un totale di bilancio annuo che non supera i 43 milioni di euro).

Nello specifico si distinguono:

- le microimprese, il cui organico è inferiore a 10 persone ed il fatturato o il totale di bilancio annuale non supera i 2 milioni di euro;
- le piccole imprese, il cui organico è inferiore a 50 persone ed il fatturato o il totale del bilancio annuale non supera i 10 milioni di euro.
- le medie imprese, il cui organico è inferiore a 250 persone ed il fatturato non supera i 50 milioni di euro o il totale di bilancio annuale non sia superiore a 43 milioni di euro.

A partire dalla seconda metà del 2008, anche questo universo è stato colpito dalla crisi economica e finanziaria che ha rapidamente interessato l'intero globo. Se da

---

<sup>33</sup> Raccomandazione n. 96/280/Ce della Commissione europea del 3 aprile 1996.

un lato le piccole dimensioni e alcune debolezze strutturali hanno reso le PMI particolarmente esposte alla congiuntura sfavorevole, dall'altro ci si interroga se un modello, che benefici di maggiore flessibilità e adattabilità nella forma organizzativa, possa essere una risposta adeguata alle oscillazioni del mercato globale.

A livello europeo la crisi ha esercitato un impatto profondamente negativo sulle PMI, che hanno subito un forte calo nelle vendite, nella produzione, negli occupati, e nelle esportazioni. La contrazione delle vendite si è manifestata nella seconda metà del 2008, e si è accelerata nel 2009, soprattutto per le aziende esportatrici, più colpite rispetto alle imprese operanti sul mercato domestico.

La crisi ha particolarmente indebolito le PMI, che non riescono a recuperare terreno con la stessa capacità delle imprese più grandi in uno scenario economico ancora critico. I fallimenti restano ben sopra la media degli anni precedenti e in molti paesi continuano a crescere. Le maggiori criticità permangono in relazione alla struttura finanziaria, che risente di una liquidità fortemente deteriorata, alla riduzione del fatturato, all'allungamento dei tempi di pagamento e a un complicato accesso al credito. La precaria situazione debitoria è aggravata dal crollo del mercato immobiliare (spesso usato dalle PMI come elemento di garanzia nelle contrattazioni bancarie) e dalla persistente stagnazione nell'offerta di venture capital.

L'Italia nello specifico sembra pagare alcuni problemi strutturali del suo sistema imprenditoriale. Da un lato, infatti, le PMI vantano una tradizionale, elevata diffusione sul territorio e sono tutt'ora in grado di sfruttare le opportunità offerte da processi produttivi frammentati, in settori maturi e in aree distrettuali caratterizzate da un'articolata ed eterogenea filiera imprenditoriale. Dall'altro, però, questa frammentazione viene pagata in termini di produttività e di capacità competitiva sui mercati.

Il nodo critico più evidente riguarda la mancata crescita del sistema produttivo (in particolare quello manifatturiero) già consolidata negli anni precedenti alla

crisi e legata in particolare ad una produttività negativa causata dalla scarsa qualità degli investimenti. In Italia, appaiono in declino proprio gli investimenti innovativi. Alla radice c'è un modello produttivo e di specializzazione scarsamente innovativo e che ha pensato di riuscire a competere sui mercati globali “semplicemente” contraendo i costi; ciò ha inevitabilmente avuto una ricaduta negativa anche sul mercato del lavoro attivando una domanda labour intensive di scarso contenuto professionale. Inoltre va evidenziato come il ritardo della crescita dell'economia italiana rifletta anche la stessa stagnazione della domanda interna. Questo fattore chiama in causa, ovviamente, il ruolo di una distribuzione del reddito in cui bassi salari e contratti atipici hanno reso possibile la sopravvivenza delle imprese senza spingerle verso organizzazioni produttive orientate all'innovazione, capaci di far crescere la produttività e la possibilità di competere con successo sui mercati internazionali.

Oggi più che mai diventa cruciale la scelta e l'applicazione di efficaci strategie di policy in grado di guardare anche al medio-lungo periodo: se da un lato, infatti, le PMI necessitano di un apposito e accurato sostegno capace di fronteggiare e ridurre gli effetti di una congiuntura negativa, nonché di cogliere le opportunità di ripresa, dall'altro è importante che vi sia un forte indirizzo verso investimenti di qualità in grado di apportare valore aggiunto a un sistema produttivo maturo come quello italiano. Ma per migliorare la qualità del modello produttivo e dunque delle imprese stesse è indispensabile puntare su politiche che qualifichino sempre di più il mondo del lavoro. In tal senso, in questo momento di forte crisi occupazionale, appare sempre più importante il ruolo cruciale che possono esercitare le politiche attive del lavoro connesse ad interventi specifici sulla formazione professionale.

In effetti, con l'avvio della crisi nel 2008, soggetti pubblici, Fondi interprofessionali e imprese si sono attrezzate progressivamente ad utilizzare la formazione continua come una delle misure anticrisi, puntando ad un aggiornamento e alla riqualificazione dei lavoratori occupati in aziende maggiormente esposte a difficoltà produttive e di mantenimento delle quote di

mercato; la formazione, quindi, come una possibile leva di mantenimento dell'occupazione e di rilancio complessivo della strategia imprenditoriale. Due sono state le strade principali percorse per contenere gli effetti della crisi sul mercato del lavoro, cercando di mantenere quanti più lavoratori possibili nel sistema produttivo. Da una parte l'intervento pubblico regolato attraverso l'Accordo Stato-Regioni del 2009 e confermato dall'Intesa per gli anni 2011-2012, in cui si è scelto di destinare una parte rilevante delle risorse dei Programmi Operativi Regionali finanziati dal Fondo Sociale Europeo per integrare i sostegni al reddito, previsti dagli strumenti tradizionali (di tipo passivo) della Cassa Integrazione e della Mobilità, con interventi di politica attiva, tra i quali la formazione ha acquistato un ruolo di primo piano. Il secondo percorso è quello intrapreso dai Fondi Interprofessionali che hanno puntato a finanziare linee di intervento dedicate a imprese e territori in particolare situazione di criticità oppure rivolte ad una platea di beneficiari più ampia rispetto a quella tradizionale, quali per l'appunto i lavoratori temporaneamente sospesi oppure con una riduzione temporanea dell'attività, magari con contratti non standard (come gli apprendisti e quelli a progetto)<sup>34</sup>.

## **2.3 LA DEFINIZIONE DELLA COMPLESSITA' NELLE PMI**

Dall'analisi della letteratura risulta acquisita l'opportunità di distinguere la piccola impresa dalla media impresa ed emerge che la classificazione tra imprese attraverso il ricorso ai soli parametri quantitativi (fatturato, capitale investito e numero di dipendenti) è limitata.

Come tale disomogeneità possa essere descritta e misurata è invece molto meno chiaro. Per superare l'ostacolo si potrebbe utilizzare la complessità come criterio

---

<sup>34</sup> Decisamente meno diffuse le esperienze di integrazione delle risorse dei Fondi con quelle dei soggetti pubblici, in particolare le regioni. Per un approfondimento su questo aspetto, cfr. Isfol, 2010, Rapporto annuale sulla formazione continua, rapporto, Roma.

chiave di individuazione e di descrizione della disomogeneità aziendale legata alla piccola e media dimensione.

La complessità nell'impresa non grande può essere definita come la presenza di numerosi costrutti aziendali (ampiezza della complessità) e la frequenza di manifestazioni di ciascuno di essi (profondità della complessità), che rendono la formula imprenditoriale di difficile impostazione e gestione.

La complessità così definita non è da intendersi in termini di percezione da parte di osservatori esterni, quali potrebbero essere le banche, che può essere meglio definita come scarsa intelligibilità o opacità informativa, quanto come problematicità, interna e esterna, percepita dall'impresa e che la spinge a esprimere diversi e più complessi fabbisogni finanziari.

I costrutti che consentono di leggere la complessità nell'impresa non grande sono individuati lungo le seguenti macro variabili:

- Struttura e dinamica del sistema competitivo di appartenenza (ambiente esterno);
- Strategia competitiva e di portafoglio prodotti/mercati;
- Organizzazione e gestione interna all'azienda;
- Struttura della corporate governante;
- Appartenenza a un aggregato interaziendale;
- Rapporti con i mercati e gli stakeholders finanziari di approvvigionamento dei capitali;
- Componenti specifiche non generalizzabili.

Dai primi due punti si deduce che la classica suddivisione per dimensione del fatturato adottata dalle banche italiane per segmentare la clientela corporate è quanto meno inadeguata rispetto all'interpretazione aziendalista in materia e che vi è un rischio concreto che in un certo numero di PMI vi sia distonia tra i valori delle variabili quantitative che esprimono complessità.



In questo caso emerge un gap tra situazione reale e situazione percepita che si traduce in un inadeguato incontro tra domanda e offerta.

L'ambiente esterno, altrimenti chiamato sistema/raggruppamento competitivo o settore di appartenenza, è delineabile lungo tre dimensioni:

- Il binomio prodotto/tecnologia;
- Il mercato geografico di riferimento;
- I clienti serviti<sup>35</sup>.

All'interno dei suoi confini, diverse forze competitive, qui espresse in termini di variabili economico-aziendali, esercitano un'influenza sul livello di intensità competitiva dello stesso e sulle caratteristiche della competizione al suo interno.

Maggiori sono le spinte alla leadership e la pressione competitiva dell'ambiente esterno e maggiore è il grado di complessità sopportato dalle imprese in esso presenti. Quindi, l'ambiente esterno opera nella direzione di un aumento della complessità aziendale. Le variabili descrittive in cui può essere scomposto il costruito sono le seguenti:

1. Il grado e la dinamica di concentrazione nel settore;
2. La velocità di evoluzione della tecnologia adottata/adottabile;
3. Il grado di apertura geografica dei mercati (internazionalizzazione);
4. La presenza attuale/prospettica di barriere all'entrata e/o all'uscita del settore;
5. Il grado e la dinamica di concentrazione a monte dell'impresa (fornitori);
6. Il grado e la dinamica di concentrazione a valle dell'impresa (clienti).

Le strategie di un'impresa possono essere descritte attraverso l'individuazione delle variabili critiche sulle quali l'azienda costruisce il proprio vantaggio competitivo. In particolare vi potranno essere strategie «semplici», che si basano su una o poche variabili critiche, e strategie «complesse», che richiedono la

---

<sup>35</sup> H. Smith, e I. Walter, Global Banking, Ed. Oxford University Press. Oxford, 1997.

gestione di numerose variabili attraverso processi che spesso sono trasversali alle diverse aree di attività aziendale.

Gli stili di management possono essere utilmente riassunti nella dicotomia tra direzione accentrata (un uomo solo al comando, spesso proprietario) e struttura manageriale (un gruppo dirigente con ampio ricorso alla delega e separazione tra proprietà e controllo). L'ipotesi sottostante al costrutto è che l'adozione di un paradigma organizzativo progressivamente vicino all'archetipo della struttura manageriale è solitamente adottato da imprese che devono affrontare un elevato livello di complessità. Analogamente, imprese semplici consentono più facilmente l'adozione e il ricorso a un modello di struttura accentrata. Quindi, l'osservazione del modello organizzativo diventa una proxy del livello di complessità aziendale da esso gestito. Le variabili descritte in cui può essere scomposto il costrutto sono le seguenti:

1. Numero dei dirigenti dell'azienda;
2. Livello di scolarizzazione dei dirigenti;
3. Livello di ricorso alla delega;
4. Comitati trasversali/project leader;
5. Meccanismi di incentivazione sui risultati;
6. Grado di informazione aziendale.

La corporate governance è l'elemento fondamentale ai fini della trasparenza informativa di imprese e della corretta separazione tra proprietà e controllo. L'importanza che il modello di corporate governance assume ai fini della descrizione e dell'interpretazione dei comportamenti dell'impresa è stata ampiamente riconosciuta dalla letteratura in materia. Anche nei mercati finanziari l'adozione da parte degli emittenti di modelli di corporate governance «virtuosi» è sempre più un elemento di discriminazione ai fini dell'assunzione delle decisioni di investimento.

L'assunzione di un modello di corporate governance adeguato è quindi requisito necessario al raggiungimento di questo scopo. Al contrario, un'azienda avente un

modello di bassa complessità può permettersi di adottare un modello di corporate governance poco trasparente e chiuso, e spesso lo fa, poiché essa è molto meno dipendente dalla necessità di dovere disporre di risorse strategiche esterne. Nella definizione delle variabili descritte in cui può essere scomposto il costrutto si è preso come punto di riferimento il modello di corporate governance previsto per l'adesione al segmento STAR dell'MTA di Borsa Italiana:

1. Grado di apertura dell'assetto proprietario;
2. Grado di separatezza tra proprietà e controllo;
3. Presenza di membri esterni e indipendenti nel Consiglio di Amministrazione;
4. In caso di azienda familiare, tipologia di famiglia presente in azienda;
5. Presenza di obiettivi di crescita dimensionale<sup>36</sup>;
6. Grado di attenzione alla generazione di valore per gli azionisti.

Il presente costrutto individua l'ampiezza e la profondità dei rapporti che l'azienda ha in essere con altri aggregati aziendali. In questa sede si considerano rapporti fondamentali, per l'esistenza e lo sviluppo aziendale, quelli che trovano una rappresentazione economico/finanziaria nei bilanci di almeno una delle due controparti. L'ipotesi sottostante al costrutto è la seguente: maggiore è la numerosità e la profondità dei rapporti intrattenuti dall'azienda con altre aziende maggiore è la complessità che l'azienda deve affrontare per gestirli. Le variabili descritte in cui può essere scomposto il costrutto sono le seguenti:

1. Appartenenza dell'azienda a un gruppo d'impres;
  - Posizione dell'azienda nel gruppo d'impres;
2. Appartenenza dell'azienda ad un distretto industriale;
3. Esistenza di accordi (joint venture);

---

<sup>36</sup> Questa variabile è utilizzata anche per descrivere il costrutto della strategia competitiva e di portafoglio. Essa assume un particolare rilievo poiché consente di individuare l'impresa «in transizione» che subisce dinamiche settoriali e/o proprietarie turbolenti e che evolve il comportamento finanziario come risposta alla ricerca di soluzioni ai problemi dell'impresa complessa «pura», che deliberatamente vuole uscire dai caratteri e dagli ambiti qualitativi stereotipati della PMI, ossia vuole svilupparsi, e pone la funzione finanziaria come tassello del più ampio disegno strategico aziendale. Aa. Vv., Assetti proprietari e mercato delle imprese, Il Mulino, Bologna, 1994.

4. Esistenza di relazioni stabili di fornitura e sub fornitura;
  - Posizione dell'azienda nel network di fornitura.

La situazione dei mercati finanziari e le tipologie dei finanziatori sono ulteriori elementi che influenzano la complessità aziendale. L'influenza che esercita questo costrutto può essere rilevata a due differenti livelli:

- Come l'impresa si presenta agli occhi dei finanziatori (grado di trasparenza, tema della comunicazione economico-finanziaria);
- Quali sono i parametri decisionali assunti e/o assumibili da parte degli stakeholders finanziari (criteri di selezione e di allocazione delle risorse finanziarie).

Nel primo caso l'impresa può essere soggetto attivo poiché, prescindendo dalla situazione economico-finanziaria e patrimoniale di partenza, essa può operare in termini di maggiore trasparenza informativa e quindi di maggiore attrattività agli occhi dei finanziatori<sup>37</sup>.

Nel secondo caso l'impresa subisce le condizioni in essere all'interno dei mercati finanziari ed è quindi dipendente da una variabile di tipo esogeno. La volontà di adeguarsi a quanto richiesto dall'ambito esogeno sarà strettamente dipendente dal bisogno di ricorrere più o meno frequentemente e intensamente agli stakeholders finanziari.

Quest'ultimo costrutto individua tutti gli altri elementi generatori di complessità aziendale diversi da quelli riconducibili ai sei costrutti già introdotti. Si tratta di elementi specifici di business non generalizzabili, come per esempio le normative in tema di salvaguardia ambientale, le riserve di attività stabilite per legge, l'impossibilità di accedere a determinati mercati geografici e/o canali distributivi.

---

<sup>37</sup> L'ipotesi di base qui sottintesa è che più un'impresa si avvicina al modello di mercato (finanza diretta) e più è attraente per gli investitori, a parità di altre condizioni, a causa dell'elevato grado di trasparenza conseguito.

## 2.4 L'IMPATTO DELLA CRISI

Come detto, la crisi globale del 2008 non ha risparmiato i Paesi europei. Le PMI sono state particolarmente colpite dalla congiuntura sfavorevole, come si evince dal brusco calo del numero di imprese e degli occupati avvenuto nello stesso anno. Nel biennio successivo la situazione è drammaticamente peggiorata, soprattutto in alcuni contesti, causando all'universo delle PMI un peso rilevante nella recessione globale.

Le PMI sono infatti più esposte dei grandi gruppi agli effetti negativi di una crisi. La maggiore vulnerabilità discende da numerose cause:

- le minori dimensioni rendono più difficile assorbire imprevisti o passaggi a vuoto; un calo del volume d'affari può a volte pregiudicare la prosecuzione dell'attività.
- Le PMI operano generalmente in pochi o in un solo comparto economico, spesso di nicchia. Non riescono quindi a diversificare rischi, clienti e fornitori e sono frequentemente collegate al destino di un settore o di un'azienda più grande. In molti casi, le PMI sono le vere vittime della crisi del sistema; i grandi gruppi multinazionali tendono infatti a preservare le loro attività e scaricare sulle piccole imprese collegate e sull'indotto gli insuccessi conseguiti sui mercati mondiali.

Paradossalmente, ma non sorprendentemente, in una filiera globalizzata le tensioni sui mercati esteri si accumulano e scaricano sulle componenti più piccole e locali della catena globale del valore.

- I problemi maggiori hanno però interessato il versante finanziario. La crisi dei mutui subprime e dei mercati dei capitali ha colpito rovinosamente il sistema delle PMI, caratterizzato da una struttura finanziaria più debole, scarsamente capitalizzata. Le tensioni e l'irrigidimento del sistema bancario hanno investito drammaticamente le PMI, dotate di un basso

rating e incapaci di seguire sentieri di finanziamento alternativi (ad esempio la quotazione in borsa).

- Le PMI scontano anche la ridotta disponibilità di figure altamente specializzate; le minori competenze e capacità manageriali costituiscono un limite nella ricerca di soluzioni alternative e per un'approfondita analisi della situazione attuale. Talvolta, i piccoli imprenditori esternalizzano alcune mansioni aziendali a consulenti, con ovvia riduzione di tempestività e controllo della gestione aziendale.

La crisi ha interessato le PMI secondo un meccanismo a più stadi, collegati e interdipendenti.

1. In una prima fase, le turbolenze e i crolli nei mercati internazionali hanno provocato una netta caduta degli scambi e della domanda, soprattutto in alcuni settori. Le PMI sono quindi state investite dai problemi del loro settore di appartenenza o delle grandi aziende con cui intrattenevano rapporti di stretta contiguità (ad esempio la quasi esclusiva dipendenza da uno o pochi clienti che, come è avvenuto nell'industria automobilistica, attraversavano un'acuta criticità).
2. Il rallentamento negli scambi si è accompagnato ad una diminuzione del denaro circolante. Le PMI hanno registrato un crescente bisogno di capitale d'esercizio dovuto ai pagamenti dilazionati dei propri clienti. Alcune ricerche evidenziano come il 25% dei fallimenti sia provocato da pagamenti ritardati, responsabili della perdita di 45.000 posti di lavoro.
3. L'azione combinata della contrazione nelle vendite e del ritardo nei pagamenti ha provocato una crisi di liquidità, acuita dalle difficoltà ad accedere ai canali di finanziamento tradizionali. Il sistema bancario ha reagito alle numerose pressioni (perdite, insolvenze) con una decisa stretta creditizia (credit crunch). Secondo la Banca Centrale Europea, il tasso di respingimento delle domande di credito è salito nella zona Euro, dal 12% al 18% tra la prima e seconda metà del 2009. In Spagna si è addirittura

saliti dal 20% al 25% (Commissione Europea, 2010). La sola eccezione è la Francia, in cui il tasso di respingimento delle domande di fido è sceso dal 12 al 7%, grazie all'efficace e lungimirante opera del sistema di mediazione creditizia (OECD, 2010). Un ruolo cruciale nella stretta creditizia è stato svolto dalle nuove politiche di erogazione del credito. Le banche hanno reagito agli errori di valutazione compiuti in modo draconiano, privilegiando sistemi di erogazione del credito automatici e meccanici, basati su meccanismi di rating. La crisi ha quindi impresso un'accelerazione ad un processo già avviato (Basilea II). L'utilizzo dei meccanismi di credit scoring ha ridotto sensibilmente i finanziamenti destinati alle PMI; queste utilizzano più frequentemente un'interazione individuale con il responsabile della banca, in cui l'imprenditore evidenzia la bontà dei propri progetti e l'affidabilità dell'asset. I timori investono pesantemente le PMI, ritenute più rischiose per i maggiori tassi di insolvenza, incapaci di rimborsare interessi sempre più elevati (il costo del capitale è cresciuto per la stagnazione del mercato interbancario), privi di sufficienti garanzie. In alcuni casi ciò ha consentito di ritornare a pratiche più razionali e attente, dopo un periodo di eccessiva e talvolta indiscriminata flessibilità e generosità negli impieghi; molte altre volte però si sono chiusi i rubinetti del credito, accentuando i problemi di uno scenario già ricco di criticità<sup>38</sup>. Gli istituti di credito hanno così avviato un processo di polarizzazione, che ha colpito in misura minore i clienti più solidi o più grandi mentre ha penalizzato soprattutto le PMI meno solide e più bisognose di finanziamenti (OECD, 2010). La ricerca di canali di finanziamento alternativi (collocazione in borsa, autofinanziamento, factoring), non ha prodotto grandi effetti: la crisi ha infatti colpito anche il mercato dei venture capital, in cui è divenuto difficile reperire risorse,

---

<sup>38</sup> Un parziale supporto alle PMI è venuto dalle banche locali (BCC, Popolari, Casse di Risparmio), che hanno sfruttato la loro migliore conoscenza del territorio e un approccio interpersonale nella concessione di credito. Tali esperienze, piccole e non diffuse in tutti i Paesi, possono solo temperare alcuni problemi, ma non risolvere le difficoltà del sistema.

specie per progetti innovativi e rischiosi (in mercati incerti e turbolenti, si tende a investire denaro solo in attività sicure e a breve scadenza).

4. Le imprese si sono così trovate prive di risorse finanziarie proprio quando lo scenario economico si faceva più cupo e le necessità finanziarie più stringenti. Tale scenario ha provocato un'impennata dei dissesti industriali e delle cessazioni di attività. In Italia e Spagna i fallimenti sono cresciuti del 25 %; in Svezia, addirittura del 50% nei primi 2 mesi del 2009 (rispetto allo stesso periodo del 2008). Il sistema Europeo delle PMI ha subito, nel suo complesso, le pesanti conseguenze di una congiuntura sfavorevole. La crisi ha però avuto un impatto differente sulle diverse economie. Un elemento cruciale nella valutazione dell'impatto della crisi sembra essere la solidità finanziaria del sistema delle PMI e la sua specializzazione settoriale. La crisi ha, infatti, colpito in maniera diversificata i settori di attività economica. Alcuni comparti si sono meglio adattati alla crisi e hanno saputo mantenere una buona redditività, nonostante un fatturato in calo. E' il caso dei prodotti meno dipendenti dal prezzo di mercato come il settore agroalimentare, solo marginalmente colpito dalla crisi economica grazie a una domanda più rigida e a una stabilità del credito interaziendale. La presenza di condizioni di pagamento fortemente regolamentate ha limitato le variazioni dei conti clienti/fornitori. La buona tenuta del sistema francese si spiega quindi anche con una spiccata presenza del settore alimentare, oltre che con una maggiore presenza sul mercato domestico, meno interessato dalle turbolenze globali. Al contrario, le PMI italiane, attive nei settori L/Intensive e ad alta esportazione come tessile e calzature, sono state duramente penalizzate dalla recessione dei mercati globali. L'insufficienza della domanda implica una riduzione della redditività finanziaria, già debole prima della crisi.

In Italia la ridotta solidità finanziaria delle imprese ha aggravato gli effetti della recessione, che ha fatto registrare un consistente calo sia del numero di PMI e che dei loro occupati.



In definitiva, la crisi esercita un duplice effetto, strutturale e nazionale. Nel primo caso la recessione colpisce le imprese più piccole, e quindi più vulnerabili di fronte a consistenti shock esogeni. D'altro canto, la crisi investe una galassia eterogenea (a livello settoriale, dimensionale, finanziario...) e produce quindi impatti differenti nei vari Paesi.

Diviene quindi necessario proporre una duplice risposta: azioni strutturali, dirette specificamente a colmare gli svantaggi delle PMI, si accompagnano a politiche "su misura" per i singoli Paesi, rivolte a risolvere problematiche e criticità nazionali. Bisogna quindi valutare attentamente modalità, tempi e obiettivi della reazione proposta dalle singole autorità locali. Le policy rivestono infatti un ruolo cruciale per attenuare una congiuntura sfavorevole e avviare una pronta ripresa.

## **Capitolo 3**

### **IL MERCATO DEL CREDITO IN ITALIA**

#### **3.1 LA SITUAZIONE ODIERNA**

Non vi è crescita senza produzione di idee nuove e senza innovazione; ma non vi è crescita neppure se le nuove idee non hanno i capitali per essere realizzate o se questi, tipicamente scarsi, non vengono destinati a finanziare le idee migliori. La capacità di finanziare le idee migliori dipende dalla qualità e dal grado di sviluppo del sistema finanziario e questo, a sua volta, è influenzato da un insieme di variabili di contesto sulle quali i governi possono esercitare notevole influenza.

L'assetto del sistema finanziario italiano è oggi particolarmente rilevante, per diverse ragioni. Innanzitutto, perché è in corso una stretta creditizia di particolare intensità. In seguito alla crisi del debito sovrano, le banche italiane hanno visto aumentare in modo significativo il loro costo del capitale sui finanziamenti a medio-lungo termine e hanno agito da sottoscrittori di ultima istanza del debito pubblico scaricato sul mercato dagli investitori non italiani. Al tempo stesso, la profonda recessione ha aumentato di molto la rischiosità degli attivi bancari e le perdite sui crediti incidono sul capitale delle banche. Il sistema bancario ha risposto a questo duplice shock con una profonda contrazione del credito all'economia, il che a sua volta allontana i tempi dell'uscita dalla crisi.

La contrazione dell'offerta di credito bancario, che poi è la forma tradizionale, non è un fenomeno transitorio, ma è destinata a durare negli anni a venire, per consentire alle banche di ricostruire i propri bilanci e ridurre la leva finanziaria. La bassa redditività delle banche comporterà una forte ristrutturazione e una

contrazione dell'intermediazione bancaria. Questo processo è in parte già iniziato, come evidenzia la riduzione, in diverse province, del numero di sportelli, finora sempre in crescita.

Questo momento congiunturale così difficile è anche un'opportunità per avviare la transizione verso un sistema di finanziamento dell'economia meno incentrato sul credito bancario e che invece faccia leva su forme più dirette di finanziamento delle imprese sia con capitale di rischio, di debito o altre forme alternative.

È oggi nell'interesse delle banche che le imprese usino forme di finanza alternative al credito bancario. Primo, accedere al mercato dell'equity e quindi consentire alle imprese di essere meglio capitalizzate rende queste imprese più attraente anche per un intermediario, il che facilita l'accesso al credito bancario. Detto altrimenti, il rafforzamento della struttura patrimoniale delle imprese è oggi complementare all'accesso al credito. Secondo, sviluppare il mercato delle obbligazioni corporate consentirebbe alle stesse banche di offrire altri servizi, come il collocamento, liberando risorse per le imprese più piccole, che sono maggiormente dipendenti dal credito bancario e che hanno più difficile accesso al mercato dell'equity o dei corporate bonds.

Infine, non solo la disponibilità del credito bancario continuerà a restare scarsa, ma anche il suo costo, molto contenuto nel decennio successivo all'introduzione dell'euro, è destinato a restare elevato. Ciò renderà più appetibili per le imprese altre forme di finanza, diverse dal credito bancario, sia sotto forma di azioni o anche di debito obbligazionario, che erano state spesso scartate soprattutto nel decennio trascorso, perché costose rispetto al finanziamento da banche – includendo nel costo la limitata predisposizione delle imprese italiane a finanziarsi con equity.

È possibile identificare due fasi nell'attuale stretta creditizia. La prima fase nasce dalla crisi del debito sovrano in alcuni Paesi dell'area euro, che ha portato a una drastica riduzione dei flussi finanziari (sudden stop) a quegli stessi Paesi. Il

sistema bancario italiano è particolarmente vulnerabile a questo tipo di shock, poiché tradizionalmente i depositi e le obbligazioni bancarie piazzate presso le famiglie coprono solo una parte degli impieghi alla clientela, costringendo le banche italiane a finanziarsi in misura rilevante presso altre banche e investitori istituzionali<sup>39</sup>.

Il sudden stop si è ripercosso sul sistema bancario e sul credito all'economia attraverso due canali.

Direttamente, facendo salire il costo del finanziamento del sistema bancario italiano. E indirettamente, attraverso la crisi del debito sovrano, perché ha spinto le banche a investire massicciamente in titoli del debito pubblico. Entrambi questi canali hanno indotto le banche a chiudere i finanziamenti all'economia e a diventare più severe nella concessione di prestiti.

L'abbondante liquidità offerta dalla Bce ha evitato una contrazione del bilancio aggregato del sistema bancario italiano: a fine novembre 2012 il totale dell'attivo delle banche italiane risultava aumentato del 7,1 per cento rispetto a un anno prima. Ma ciò non ha impedito una contrazione del credito all'economia. Mentre le consistenze di titoli di Amministrazioni Pubbliche italiane sono aumentate del 48 per cento (sempre rispetto a un anno prima), i prestiti alle imprese sono diminuiti del 3,4 per cento e quelli alle famiglie dello 0,3 per cento<sup>40</sup>. Nel corso del 2012, i prestiti bancari al settore privato non finanziario si sono ridotti di 38 miliardi.

Ci si può chiedere perché l'abbondante offerta di liquidità immessa dalla Bce non sia stata sufficiente a impedire la contrazione del credito in questa prima fase. Vi è più di una risposta. Innanzitutto perché questa è arrivata tardi, quando l'economia reale era già stata contagiata dalla crisi. In secondo luogo, le banche italiane hanno impiegato la liquidità immessa dalla Bce per acquistare il debito pubblico che il mercato internazionale non era più disposto a detenere.

---

<sup>39</sup> Viani 2013 – Università Bocconi

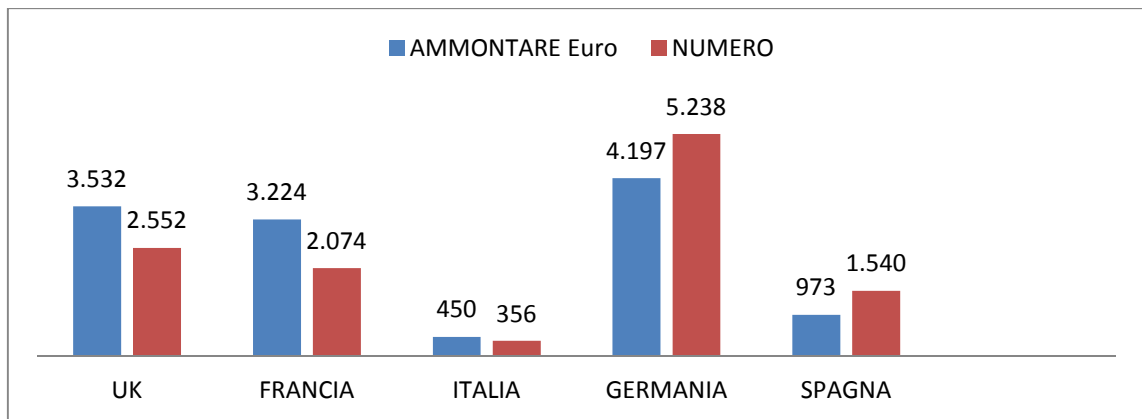
<sup>40</sup> I titoli della PA detenuti dal sistema bancario sono saliti da 241.781 a 358.320 milioni di euro.

La contrazione del credito aggrava la recessione e rende più lenta la ripresa, perché contribuisce a scoraggiare la domanda aggregata, e in particolare la spesa per investimenti delle imprese e l'acquisto di beni durevoli delle famiglie. L'effetto negativo della stretta creditizia sarà particolarmente rilevante nella fase di uscita dalla recessione, quando tipicamente tende ad aumentare la domanda di credito da parte delle imprese.

L'industria finanziaria che offre capitale di rischio può essere categorizzata rispetto allo stadio di sviluppo dell'impresa a cui si rivolge:

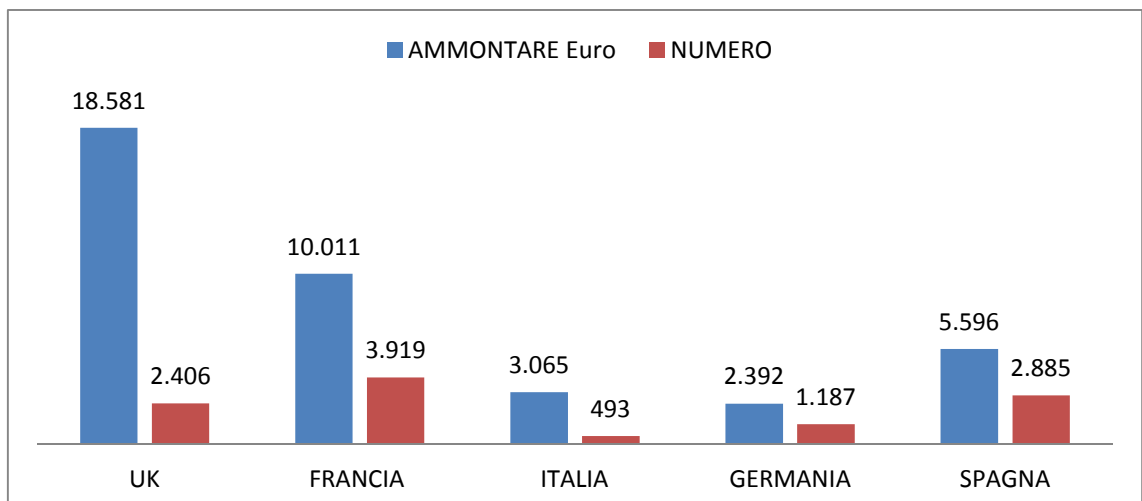
1. "Early stage": riguarda la fase iniziale della vita dell'impresa, le cosiddette startup. La tipologia di investitore più rilevante è il venture capital, a cui ci riferiremo nel prosieguo, anche se si possono distinguere operatori attivi in una fase ancora più iniziale della vita dell'impresa, quali incubatori e business angels. Tutti questi operatori si rivolgono prevalentemente a startup con un alto contenuto innovativo.
2. Expansion: Riguarda operatori di Pe che si rivolgono ad imprese già consolidate, con fatturato fra 10 e 100 milioni, con alte potenzialità di crescita. Da un punto di vista pratico, è questo un mercato particolarmente importante per l'Italia, dato il grande numero di Pmi con potenziali di crescita che stentano a fare il salto per diventare grandi imprese. Data la dimensione delle imprese target, in questo mercato operano fondi tipicamente di dimensioni modeste rispetto a quelli internazionali che fanno grandi operazioni di Lbo (leveraged buyout). Proprio la dimensione modesta di questi operatori costruisce un ostacolo sia dal punto di vista della raccolta sia da quello degli adempimenti di vigilanza.
3. Operazioni di private equity che coinvolgono grandi imprese, tipicamente attraverso Lbo. Vi operano sia fondi nazionali che internazionali.

### Investimenti di early stage nel periodo 2007-2011



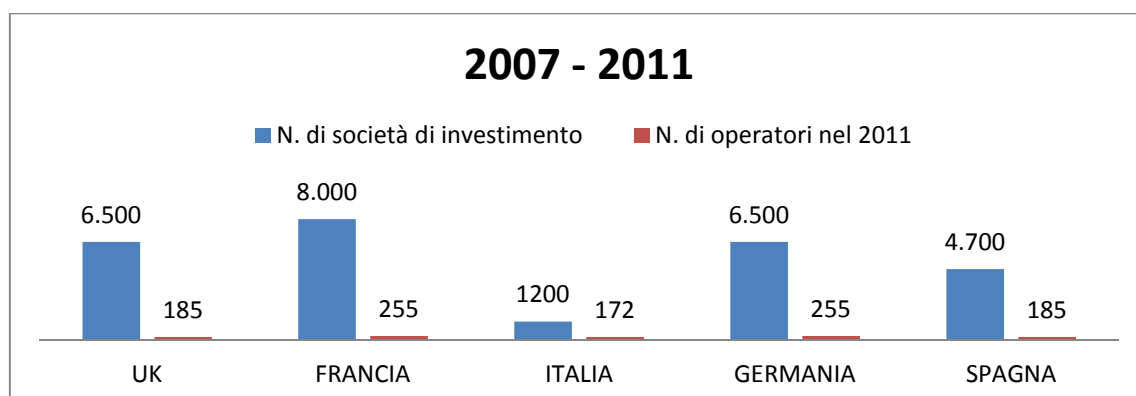
FONTE: GERVASONI 2013

### Investimenti di expansion nel periodo 2007-2011



FONTE: GERVASONI 2013

## Private Equity, analisi sul periodo 2007-2011



FONTE: GERVASONI 2013

A confermare la situazione negativa di questo momento in Italia è intervenuto il presidente di CONFINDUSTRIA Squinzi che di recente ha affermato: *“la situazione del credito rende quasi impossibile, non gli investimenti ma l’ordinaria gestione delle imprese e ne mette in pericolo la sopravvivenza”*. Ecco perché *“è di primaria importanza l’immissione di liquidità nel sistema”*. Squinzi ha anche ricordato che lo shock dei prestiti erogati alle imprese è calato di 50 miliardi di euro negli ultimi 18 mesi, *“un taglio senza precedenti nel dopoguerra”*, e che *“quasi un terzo delle imprese ha liquidità insufficiente rispetto all’esigenze operative”*. Dunque secondo il presidente di CONFINDUSTRIA bisogna *“contrastare la terza ondata di credit crunch”* e per questo *“guardiamo con interesse e attesa alle misure annunciate dalla BCE per sbloccare il mercato del credito”*. Poi l’allarme: il nord dell’Italia *“è sull’orlo di un baratro economico che trascinerebbe tutto il nostro paese indietro di mezzo secolo, escludendolo dal contesto europeo che conta”*<sup>41</sup>.

Anche la Banca d’Italia si unisce al coro di CONFINDUSTRIA : *“Peggiorano le condizioni delle imprese che risentono della fase ciclico negativa. Pesa*

<sup>41</sup> Rapporto CONFINDUSTRIA Aprile 2013.

l'accumulo di crediti commerciali nei confronti delle amministrazioni pubbliche oltre che la difficoltà di reperire finanziamenti. Benefici potranno derivare da una rapida attuazione del recente provvedimento sul pagamento di una prima parte dei debiti commerciali del settore pubblico.

Prosegue la contrattazione del credito al settore privato, vi contribuiscono sia il calo della domanda di prestiti sia l'intonazione restrittiva dell'offerta di finanziamenti da parte delle banche a sua volta connessa soprattutto con la crescente rischiosità dei prenditori e con la persistente frammentazione dei mercati della raccolta all'impresa. Per piccole imprese le tensioni finanziarie sono accentuate dalla difficoltà di accedere a fonti di finanziamento esterne alternative al credito bancario”<sup>42</sup>.

### **3.2 LA MONETA COME MEZZO PER IL CREDITO**

*“L'importanza della moneta deriva essenzialmente dal fatto che essa è un anello fra il presente e il futuro”*<sup>43</sup>

Con questa affermazione non vi è dubbio che l'autorevole economista inglese si riferisse alle caratteristiche positive da prendere in considerazione nella moneta, abbandonando quelle negative tendenti ad un'ottica passata.

La moneta infatti è quella particolare merce che rappresenta tutte le altre merci e che può scambiarsi con ognuna di esse, ma che può anche conservarsi indefinitamente e senza costo, senza perdere cioè la sua capacità di scambiarsi con ogni altra merce in un tempo successivo; essa infatti a differenza dalle altre

---

<sup>42</sup> Rapporto Banca d'Italia 29 Aprile 2013.

<sup>43</sup> J.M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936



tipologie di merci, non è deperibile e il suo stoccaggio non è oneroso, essa non ha nessun costo di mantenimento.

È allora questo il problema che provoca l'assenza di liquidità e quindi di conseguenza del credito? Nonostante le continue iniezioni di liquidità da parte della Banca centrale Europea in risposta alla crisi è plausibile pensare all'assenza di moneta sufficiente a rimettere in moto l'economia reale? o forse il problema riguarda lo stazionamento, la staticità di quest'ultima?

La moneta è quella merce che può svolgere contemporaneamente le tre funzioni di *misura del valore, di mezzo di scambio e pagamento, e di riserva di valore.*

Grazie alla misura del valore viene resa subito disponibile la comparabilità di ogni merce con ogni altra merce che fa uscire il sistema economico dalle costrizioni bilaterali del baratto; la seconda caratteristica, la moneta come mezzo di scambio e pagamento permette di denominare i debiti, la moneta effettiva, ossia quella utilizzata come mezzo di scambio e di pagamento – la moneta che passa di mano in mano – è quella con cui i debiti si pagano.

Nessuna economia ragionevolmente articolata può fare a meno di queste due funzioni.

La terza funzione, quella di riserva di valore, non è affatto richiesta con la stessa coerenza. Né lo scambio né il credito la richiedono in linea di principio.

*Non è facile, a quanto sembra, per gli uomini comprendere che la loro moneta è un mero intermediario, senza significato in sé, e che scorre da una mano all'altra, è ricevuto e speso, e quando il suo lavoro è compiuto, sparisce dalla somma delle ricchezze di una nazione<sup>44</sup>*

La riserva di valore permette non una provvista di mezzi di pagamento ma la possibilità di accantonare un mezzo di scambio con la certezza istituzionalmente garantita che esso conservi inalterato il suo valore nei termini dell'unità di conto, la moneta-riserva è un asset depurato di ogni rischio.

---

<sup>44</sup> J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform, in Id., The Collected Writings cit., vol. IV, p. 124;

In questo modo la funzione di mezzo di pagamento è piuttosto intralciata che agevolata dalla moneta riserva. Là dove la risparmi abilità incondizionata della moneta è garantita per definizione, è sempre possibile che l'ingresso della moneta nella circolazione sia ostacolato da un'altra potenzialità di uso della moneta che è, appunto, quella del suo trattenimento indefinito e non costoso. La riserva di valore rende la moneta potenzialmente deflattiva. Come parzialmente anticipato è ciò che abbiamo visto in questi mesi, durante i quali ingenti iniezioni di liquidità hanno stentato a ridare liquidità ai mercati e a far scendere il tasso interbancario, semplicemente perché la moneta immessa dalle banche centrali è stata accantonata proprio dal sistema bancario.

Bisognerebbe imporre alla moneta un'unica regola, cioè quella che le consenta di essere propriamente tale. Non è per nulla necessario che il risparmio, per essere economicamente significativo, debba aver luogo nella forma di un risparmio monetario. Togliere alla moneta la possibilità di essere indefinitamente risparmiata, ossia il fatto di togliere il tratto della riserva di valore, non implica affatto che si voglia istituire l'impossibilità di risparmiare, ma forse, che si possa una buona volta chiedere che cosa significhi davvero, da un punto di vista economico, risparmiare.

Non solo, indipendentemente dai mercati finanziari l'idea che la moneta sia ricchezza e che il fatto stesso di prestarla meriti di essere premiato è la radice di un male endemico, sociale ed umano. Alcuni studiosi pensano che questa sia l'esatta definizione di usura o per lo meno era così chiamata fino a due secoli fa, poi gli economisti classici l'hanno chiamata rendita, criticandola aspramente, oggi si chiama tasso d'interesse.

L'attuale crisi non è semplicemente una crisi di liquidità particolarmente intensa ed estesa ma è una crisi della liquidità come principio che presiede all'organizzazione del sistema creditizio nella forma del mercato finanziario. Questa crisi non ci priva soltanto del credito, ma soprattutto della moneta nella misura in cui quest'ultima non viene spesa.

I titoli perdono liquidità proprio perché tutti vogliono disfarsene in cambio di moneta da non usare, aspettando tempi migliori, ma questi momenti rischiano

proprio di non poter arrivare proprio perché la moneta non viene usata. Allora bisognerebbe fare in modo che questo denaro venisse utilizzato trasformandolo in credito, cioè anticipandolo da parte di creditori che hanno risparmiato, a debitori che il denaro lo vorrebbero spendere ma non lo hanno. Il credito è anticipazione.

Ma nonostante la moneta sia un puro mezzo al servizio dello scambio di beni, che di per sé non conta nulla, un puro velo che non costituisce una forma di ricchezza ma uno strumento volto al pagamento dei debiti, da trecent'anni a questa parte assume l'identità di cartamoneta-merce emessa dalle banche centrali; è un debito costituito per non essere pagato e per rendere sempre possibili il consolidamento di ogni debito o il differimento del suo pagamento; è qualcosa che si moltiplica e si accumula indefinitamente.

La creazione di questa moneta è strutturalmente senza restrizioni proprio perché essa è destinata a fungere non soltanto da mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi all'interno dell'economia reale, ma anche da merce su quei particolari mercati che sono i mercati finanziari. Questa moneta può essere una merce che a differenza di quella consueta può essere indefinitamente accumulata e quindi finisce per non assolvere l'unico compito che le dovrebbe competere in maniera preminente, cioè quello di rendere possibile l'accensione e il pagamento dei debiti.

### **3.3 UNA FINANZA PER IL MERCATO**

È fondamentale quindi un corretto uso della finanza, una finanza che rispetti la sua etimologia di “*definizione amichevole di una controversia*”, che funga quindi da mezzo d'incontro tra debitore e creditore in cui possa avvenire il pagamento dei debiti. Solo se il pagamento può aver luogo è possibile dar luogo ad anticipazioni creditizie in vista del loro pagamento ossia della loro chiusura. La finanza ha a che fare con la chiusura ossia con la fine. Essa quindi avrebbe una

funzione vitale, dare respiro e slancio all'economia se venisse adoperata in maniera appropriata. Invece oggi impone politiche economiche agli Stati, depongono governi che giudicano inadempienti, abrogano diritti che vedono come intralci, scardinano patti sociali, ridisegnano equilibri e alleanze internazionali. Ormai la finanza egemone controlla ogni ambito della vita associata eccetto quello che realmente le competerebbe cioè finanziare e per di più lo fa nel modo peggiore. Se la finanza non finanzia, le imprese non possono intraprendere e i lavoratori non possono lavorare; si viene quindi a creare una dissimmetria che a causa della crisi viene messa maggiormente in evidenza, mentre la finanza può crescere anche senza corrispondente aumento nella produzione di beni e servizi, l'economia reale non può crescere senza il sostegno della finanza.

Non si può pensare di poter uscire dalla crisi se prima non viene messa in discussione una delle sue cause più profonde, ossia la pretesa della finanza di dettar legge; questa deve tornare a svolgere la funzione sociale, cioè quella di gestire la relazione fra debitore e creditore; uno spazio dove una persona può dar credito a una promessa (pagherò), in quanto chi la fa è tenuto responsabilmente a onorarla (pagando) e dove entrambi affrontano solidalmente il rischio di rinegoziare il pagamento in conseguenza di accadimenti estranei alla volontà di entrambi. Quella fra debitore e creditore è una relazione tanto necessaria quanto pericolosa, necessaria perché non esiste attore dell'economia reale che non abbia bisogno di anticipazioni e dunque di finanza per poter agire, pericolosa perché la promessa di pagare il debito connessa alla concessione del credito è appunto una promessa che nessuno può sapere con certezza se sarà possibile onorare.

La soluzione non sarebbe soltanto quella di limitare le funzioni dell'attuale finanza di mercato, ma anche quella di proporre una finanza nuova, alternativa per fare in modo di passare da una finanza di mercato a una finanza per il mercato. L'ideale sarebbe se finanziasse gli scambi e gli investimenti, rispettivamente tramite sistemi di compensazione improntati all'equilibrio degli scambi e alla compartecipazione alle perdite e ai profitti, in modo tale da tenere

la finanza strettamente legata all'attività economica reale. Entrambe sono forme di finanza cooperativa.

La riforma della finanza andrebbe fatta su tutti i livelli: internazionale, europeo, nazionale e locale. L'Europa infatti avrebbe bisogno di una finanza reale e cooperativa che l'aiuti a colmare le voragini che si sono create al suo interno fra i vari Stati negli ultimi dieci anni.

Le due condizioni per una sana finanza sono: 1) una fine condivisa ed 2) una possibilità di mediazione in vista del fine del raggiungimento di quella fine.

- 1) Tutti i debiti sono e devono essere debiti a termine, un debito senza termine è un debito umanamente insostenibile o perché da esso non si finisce mai di sdebitarsi e ci rende schiavi o perché alla fine nessuno ci chiede di pagarlo;
- 2) La fine quando è assunta responsabilmente è qualcosa che libera.

Occorreva quindi definire un posto dove tutte queste caratteristiche fossero regolamentate ed il cui accesso avvenisse nella maniera più libera possibile, ed ecco che nascono i mercati.

Marc Boch un famoso storico francese di fine ottocento – inizi novecento, parla del credito e del suo ruolo nell'economia capitalistica moderna, considerandolo come una forma sostitutiva della moneta. La comparsa di forme di credito basate sulla moneta – merce e al tempo stesso sostitutive di essa, la nascita dei mercati finanziari ha contribuito a quella che egli stesso chiama l'euforia del XVIII secolo, il secolo della rivoluzione industriale e della nascita del capitalismo. Esso però ha finito per funzionare male, consentendo il ritardo dei pagamenti o dei rimborsi e facendo accavallare perpetuamente gli uni sugli altri tali ritardi, questo sembra essere il segreto del regime capitalistico moderno che potrebbe esser meglio definito come “un regime che morirebbe di una chiusura simultanea di tutti i conti”. Un sistema eccessivamente ottimistico, che va avanti scontando incessantemente i profitti dell'avvenire ossia a rendere costantemente possibile la loro monetizzazione anticipata. Monetizzabili sono i crediti concessi per finanziare l'impresa i quali possono essere resi liquidi prima della loro scadenza.

Ed è proprio questa possibilità di liquidità come intercambiabilità di moneta e credito a rendere sicuro il mercato del credito e dunque finché dura l'ottimismo, più agevole sarà il finanziamento del capitale fisso di cui l'economia reale abbisogna per poter crescere.

Ma il modo in cui i mercati finanziari di cui si dota il capitalismo sostengono gli altri mercati a rendere non soltanto possibile, ma rischiosamente probabile, la chiusura simultanea di tutti i conti; quando viene data al creditore la facoltà di recedere dal rapporto prima della scadenza pattuita, se un numero cospicuo di creditori cessa di essere ottimista e recede, ossia vende (o anche soltanto teme che altri possano vendere) il proprio titolo di credito preferendogli una riserva certa di valore, si verificherà una corsa a chiudere le posizioni, cioè la crisi. A questo punto non basterà più limitarsi ad accavallare le scadenze, diverrà necessario ritardare i pagamenti fino al punto di togliere ogni scadenza. Per quanto possa procrastinarla indefinitamente esso non può propriamente abolire il tempo, la fine, la morte. Ed è stata proprio questa impossibilità a scatenare la crisi attuale con i mutui subprime, costruita programmaticamente sull'ipotesi che ciò che conta di un debito non è la sua pagabilità ma la sua liquidità.

### **3.4 LA CRISI DEL MERCATO FINANZIARIO**

In meno di due anni , la crisi di un mercato che rappresentava soltanto il 15% dei mercati dei mutui americani, che a sua volta rappresentava soltanto il 15% degli investimenti a reddito fisso di Wall Street, ha provocato secondo le ultime stime del Fondo monetario internazionale<sup>45</sup>, perdite alle istituzioni finanziarie di tutto il mondo per oltre quattromila miliardi di dollari, che di conseguenza hanno provocato fallimenti, licenziamenti, cadute del reddito, aumento della disoccupazione.

---

<sup>45</sup> IMF; Global Financial Stability Report, aprile 2009.

I mutui subprime sono mutui concessi a soggetti che non hanno accesso al credito ordinario, perché non sono in grado di offrire adeguate garanzie in termini di reddito o di patrimonio o perché hanno già dimostrato in passato di non essere in grado di onorare i propri debiti<sup>46</sup>. Questi vengono concessi a condizioni più onerose di quelli riservati ai mutuatari che al contrario hanno dimostrato di essere solvibili e affidabili.

L'erogazione dei mutui subprime è stata resa possibile dallo sviluppo di una pratica finanziaria messa a punto all'inizio degli anni ottanta, la cartolarizzazione. La caratteristica di questa pratica sta nel fatto che i crediti concessi dalle banche anziché essere messi a bilancio e tenuti lì fino al loro completo pagamento, siano trasformati in titoli negoziabili e vengano cartolarizzati. Questi possono essere venduti ad altri investitori permettendo alle banche di incassare totalmente l'ammontare del credito ed in più una commissione a titolo di compenso per l'operazione commisurata all'ammontare del prestito erogato, ma senza alcun rischio. Inoltre non sopporta in alcun modo il rischio di credito, ossia il rischio di una possibile insolvenza da parte del debitore, questo viene infatti trasferito agli acquirenti dei titoli.

Nemmeno questi ultimi sono però costretti ad aspettare la scadenza del credito in quanto questi titoli sono negoziabili, quindi possono essere rivenduti all'interno del mercato in qualsiasi momento. I soggetti che li detengono infatti non percepiranno soltanto gli alti interessi dei titoli in questione, ma se saranno abili a venderli nel momento giusto, riceveranno anche dei guadagni in conto capitale.

L'aspettativa di questi guadagni è stata alimentata dalla crescita del mercato immobiliare, sostenuta naturalmente dal credito reso possibile dalla cartolarizzazione. I suoi effetti benefici si riverberavano a cascata su altri operatori e sull'intero sistema economico, la generosa concessione di mutui sosteneva la domanda di case, alimentando una crescita dei prezzi degli immobili che a sua volta dava impulso al settore edile.

---

<sup>46</sup> È chiaro che nel caso delle asset-backed securities, una garanzia patrimoniale esiste. Tuttavia, un conto è che il bene posto a garanzia sia un bene fungibile, e perciò ragionevolmente vendibile, e un conto è che si tratti di un immobile del quale si presume la continua rivalutazione.

Ma se tutto era così bello e fantastico, perché è terminato tutto? Cosa ha fatto inceppare il meccanismo?

Coloro che avevano comprato questi titoli, lo avevano fatto con la presunzione di non essere esposti al rischio d'insolvenza del debitore perché comunque avrebbero potuto vendere il titolo quando meglio credevano. Il problema arriva però quando questi scoprono che non ci sono più acquirenti disposti a comprarli, allora appare evidente che la cartolarizzazione non distribuisce affatto il rischio, piuttosto essa lo trasforma da rischio di credito a rischio di liquidità. Il rischio di liquidità emerge come conseguenza del fatto di aver voluto prescindere dal rischio di credito.

Infatti fintanto che i conti sono l'espressione di rapporti di credito e quindi hanno la forma di contratti di lungo termine o comunque con una scadenza definita la chiusura simultanea è sistematicamente impossibile. Quando, invece, a qualunque creditore viene data la possibilità di recedere da qualunque rapporto in qualunque momento, tale simultaneità diventa non soltanto possibile, ma altrettanto probabile, sebbene imprevedibile. Se in un particolare mercato un numero cospicuo di creditori vende il proprio titolo di credito, o anche soltanto teme che altri possano farlo, per ciò stesso si verificherà una corsa a chiudere le posizioni.

È stato proprio quello che è successo provocando la rovina di banche, assicurazioni, grandi imprese, valicando confini geografici e settoriali fino a travolgere interi paesi e a provocare una recessione generalizzata su scala globale.

Per capire il dilagare della crisi e cercare di affrontarla alla radice, non basta dunque incriminare e bandire i subprime, bisogna individuare e possibilmente rimuovere i fattori che hanno portato alla loro emersione.

Nel caso dei mutui subprime l'effetto reale netto in termini di proprietà della prima casa è stato negativo, infatti se fra il 1998 e il 2006 1,4 milioni di persone ha potuto acquistare la casa anche grazie ai mutui subprime, 2,4 milioni ne sono stati espropriati perché incapaci di pagare le rate del mutuo.



A differenza della Banca Centrale Europea quella americana ha risposto alla crisi, nata all'interno del suo mercato, con ingenti iniezioni di liquidità e con la riduzione dei tassi di sconto che però non sono certo di buon auspicio. Vediamo che in questo caso la figura del prestatore di ultima istanza è marcatamente presente al fine di coprire i danni attuali a discapito di cosa potrebbe accadere in futuro.

### **3.5 L'UNIONE EUROPEA DEI PAGAMENTI**

Lo stesso problema si presentò alla fine della seconda guerra mondiale quando con il piano Marshall si tentava di fare dell'Europa un grande mercato ad immagine e somiglianza di quello americano in modo tale da poter interagire con quest'ultimo. Keynes si accorse che la soluzione al problema non era tanto l'immissione di liquidità ma la creazione di una moneta.

A questa esigenza risponde l'Unione europea dei pagamenti concepita nel 1949 dall'ECA e varata dopo solo nove mesi di gestazione con un accordo siglato nel settembre del 1950. Essa ha consentito la ripresa postbellica e i miracoli economici italiano e tedesco negli anni cinquanta.

Come fece notare opportunamente l'economista belga Robert Triffin, che dedicò trent'anni della sua vita nello studio sul come costruire una vera moneta internazionale, bisognava spostare l'intera struttura dei regolamenti intra-europei da una base bilaterale a una base multilaterale<sup>47</sup>.

Questo sistema prevede che ciascun paese abbia invece che tanti conti bilaterali in base a quanti sono i suoi partner commerciali, in cui registrare separatamente debiti e crediti originati dagli scambi commerciali con ciascuno di essi, un unico conto presso una camera di compensazione centralizzata – clearing center, in cui la sua posizione venga registrata come posizione netta nei confronti della camera

---

<sup>47</sup> Triffin, *Europe and the Money Muddle* cit., p. 161;

di compensazione stessa e quindi come posizione multilaterale nei confronti dell'insieme degli altri paesi. Ogni mese vengono calcolati i saldi, all'aumentare del debito ciascun paese debitore è tenuto a pagare in oro una frazione crescente del proprio saldo negativo e all'aumentare del suo credito ciascun paese creditore ha diritto al pagamento in oro di una frazione crescente del suo saldo positivo. Sul residuo scoperto i debitori pagano un interesse e i creditori lo guadagnano. Per ciascun paese viene fissata una quota pari al 15% del suo commercio con gli altri paesi dell'Unione registrato nel 1949. Le regole dell'Unione prevedono che il saldo attivo o passivo di ciascun paese non debba superare la rispettiva quota. I paesi che dovessero superare questa soglia, dovranno pagare la differenza in oro. In questo modo viene posto un limite all'accumulazione del debito e vengono incentivati i debitori a rientrare al più presto nelle loro posizioni o addirittura raggiungere il pareggio.

Lo stesso vale per i paesi creditori, infatti nonostante gli interessi attivi guadagnati sui saldi positivi, esistono anche per questa categoria degli incentivi a rientrare nella loro posizione creditoria ovvero a convergere verso il pareggio di bilancio. In questo modo si liberalizzano gli scambi e si riducono le restrizioni aumentando le importazioni e riducendo il surplus.

L'Unione europea dei pagamenti riesce dove ogni piano precedente aveva fallito, realizza la compensazione multilaterale e intertemporale del commercio europeo<sup>48</sup>, una crescita della produzione ispirata da un aumento delle esportazioni in particolare in Germania e in Italia<sup>49</sup> e la liberalizzazione del commercio non solo fra i paesi europei ma anche con paesi terzi in particolare con gli Stati Uniti. La ripresa del commercio in Europa non avviene quindi a discapito di quella con gli altri paesi infatti l'ultimo dei bisogni sarebbe quello riguardante la creazione di un modello europeo volto alla protezione di un sistema economico non competitivo ma un modo per riguadagnare la

---

<sup>48</sup> Dei 46,4 miliardi di dollari di surplus e deficit registrati fra i paesi partecipanti negli anni dell'Unione europea dei pagamenti, circa la metà è compensata su base multilaterale, un quarto su base intertemporale, e meno di un quarto è pagato in dollari o in oro (cfr. Kaplan – Schleiminger, *The European Payments Union cit.*, tabella 10).

<sup>49</sup> Eichengreen, *Reconstructing Europe's Trade and Payments cit.*, pp. 30-2.

competitività che consente di affrontare la concorrenza internazionale senza protezioni<sup>50</sup>.

Già nel 1958 l'Unione europea dei pagamenti viene chiusa non perché abbia funzionato male ma perché ha funzionato così bene da raggiungere pienamente lo scopo in vista del quale era stata istituita. Adesso i paesi europei possono finalmente fissare un cambio stabile per le proprie valute ed entrare a pieno titolo nel regime monetario internazionale istituito a Bretton Woods. Gli americani in cambio degli ingenti finanziamenti riescono ad ottenere per il proprio dollaro il ruolo di moneta internazionale al posto dell'oro. Questa istituzione è volta a promuovere un comportamento economico virtuoso di tutti i suoi partecipanti.

*“la discriminazione e il bilateralismo nel commercio intraeuropeo non sono meramente banditi ma diventano tecnicamente impossibili da implementare”<sup>51</sup>*

Le politiche protezionistiche volte ad accumulare surplus commerciali e riserve porteranno prima o poi alla disfatta economica.

Nel 1946 con la conferenza di Savannah che ne approva gli accordi parte il regime Bretton Woods che si concluderà trent'anni dopo per mano di Nixon. Gli obiettivi di questo nuovo regime erano: facilitare l'espansione e la crescita bilanciata del commercio internazionale, promuovere la stabilità dei cambi, ridurre gli squilibri delle bilance dei pagamenti. Solo il primo verrà raggiunto a discapito di tutti gli altri. A questo punto bisognerebbe chiedersi se non fosse stato meglio concentrarsi su un regime come quello già testato dell'Unione europea dei pagamenti ma stavolta su scala mondiale. In effetti fu questa la possibilità vagliata dal famoso economista su cui si ispira questa tesi, Keynes infatti per conto del governo inglese propose questa possibilità nelle negoziazioni bilaterali con gli Stati Uniti che iniziarono nel 1942. A prevalere sarà naturalmente il sistema americano non tanto per la sua comprovata migliore

---

<sup>50</sup> Ibid., cap. VI.

<sup>51</sup> Triffin, *Europe and the Money Muddle* cit., p.199.

funzionalità rispetto a quello inglese ma per la potenza assunta dagli americani nei confronti degli altri paesi (vincitori e vinti) nel post-bellico.

*Un paese che si trovi in posizione di creditore netto rispetto al resto del mondo dovrebbe assumersi l'obbligo di disfarsi di questo credito e non dovrebbe permettere che esso eserciti nel frattempo una pressione contrattiva sull'economia mondiale e di rimando sullo stesso paese creditore.*

*Questi sono i grandi benefici che esso riceverebbe insieme a tutti gli altri, da un sistema di clearing multilaterale. Non si tratta di uno schema umanitario filantropico e crocerossino, attraverso il quale i paesi ricchi vengono in soccorso ai poveri. Si tratta piuttosto di un meccanismo economico altamente necessario che è utile al creditore tanto quanto al debitore<sup>52</sup>.*

---

<sup>52</sup> Keynes, *Activities 1940 – 1944 cit.*, pp. 47 e 276-7.

## Capitolo 4

### LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE PMI

#### 4.1 IL FINANZIAMENTO DELLE PMI

Le piccole e medie imprese italiane si caratterizzano tradizionalmente per l'uso quasi esclusivo di capitale di debito nella copertura del fabbisogno finanziario esterno, e presentano di conseguenza una struttura finanziaria quanto mai semplificata, nella maggior parte dei casi composta dal debito bancario<sup>53</sup> da una parte e dal capitale dei soci fondatori dall'altra.

A questo si aggiunge un'ulteriore caratteristica delle PMI del nostro paese, ovvero la difficoltà ad intraprendere un percorso di crescita dimensionale simile a quello che avviene invece negli altri paesi industrializzati, in particolare quelli di matrice anglosassone.

La letteratura teorica ha offerto diversi paradigmi interpretativi della struttura finanziaria delle imprese e della tipologia delle fonti di finanziamento, coniugate in funzione delle caratteristiche di cui sopra e di altre ancora.

Ricordiamo innanzitutto il paradigma classico della Trade-off Theory<sup>54</sup>, secondo cui tra capitale di rischio e capitale di debito esisterebbe un rapporto ottimale a cui tendono tutte le imprese; nel tentativo di spiegare alcune irregolarità empiriche, è stata successivamente proposta la Pecking Order Theory<sup>55</sup>, che postula un ordine gerarchico che le imprese seguono nella scelta degli strumenti di copertura del fabbisogno finanziario. In ultimo Berger e Udell (1998) hanno

---

<sup>53</sup> Secondo i dati della Banca d'Italia, nel 2006 i debiti bancari rappresentavano circa il 27,4% del totale delle passività delle imprese non finanziarie e l'85,7% dei loro debiti finanziari.

<sup>54</sup> Kraus e Litzenberger, 1973

<sup>55</sup> Myers; Myers e Majluf, 1984

introdotto la teoria del Financial Growth Cycle, per spiegare in termini dinamici ed evolutivi la struttura delle fonti di finanziamento delle imprese in generale, così come alcune anomalie legate al caso specifico delle PMI e delle imprese innovative.

La letteratura empirica, tuttavia, sembra non confermare integralmente nessuna delle teorie sopra richiamate (tra gli altri si ricordano Titman e Wessels (1988), Frank e Goyal (2003), in particolare proprio per quanto riguarda le PMI e le imprese operanti in settori innovativi. Questo è particolarmente importante nell'analisi del caso italiano, dove il tessuto economico è in prevalenza composto da PMI.

Queste ultime, per quanto riguarda il finanziamento esterno, sembrano culturalmente restie ad aprire il capitale a soggetti esterni, che siano soci industriali o soci finanziari, il che sembra precludere loro lo sviluppo che altrimenti porterebbe le imprese che ne hanno le potenzialità a crescere dimensionalmente.

La mancata crescita dimensionale di molte PMI italiane dipende solamente dalla loro scarsa propensione ad investire in questa direzione, o gli aspetti legati al finanziamento degli investimenti necessari giocano un ruolo decisivo? In quest'ultimo caso, sembrerebbe interessante capire quali istituzioni, banche o altri intermediari specializzati, potrebbero favorire il processo di finanziamento della crescita in oggetto.

La letteratura non ha ancora dimostrato la superiorità di un sistema economico market based su di uno bank based o viceversa, ai fini dello sviluppo armonico del sistema economico nel suo complesso. La letteratura sull'argomento si è occupata principalmente delle implicazioni sulle innovazioni e sulla qualità delle stesse (Allen, 1993, e Colin Mayer, 1997), della natura e della ripartizione dei rischi in relazione alle inclinazioni del contesto sociale di riferimento in ogni Paese (Allen e Gale, 1995), e della relazione che la configurazione del sistema finanziario può avere con il livello di protezione degli investitori privati in

relazione al regime legislativo di common piuttosto che di civil law (Beck et al., 2001). Sembra probabile, quindi, che la configurazione ottimale preveda un bilanciamento tra ruolo delle banche e del mercato e una prevalenza di uno o dell'altro a seconda delle diverse caratteristiche del tessuto imprenditoriale e sociale dei diversi paesi.

In Italia, a causa delle forti relazioni di clientela che le banche hanno instaurato negli anni con le PMI, la banca potrebbe giocare un ruolo cruciale nello spingere le PMI verso una scelta per loro innovativa, ovvero quella di finanziare la crescita con una struttura di finanziamento che includa forme e tecniche evolute di debito, quasi capitale e capitale di rischio esterno.

Gli aspetti finanziari d'impresa sono parte di un fenomeno complesso in cui scelte reali e finanziarie sono intimamente connesse : vi è una **data iniziale** in cui un'attività reale può essere intrapresa, dove l'investimento reale necessariamente richiede un esborso finanziario, la data iniziale è anche la data (o momento logico) in cui le risorse finanziarie sono reperite; il contratto finanziario è stipulato. Vi è poi una **data intermedia**, ovvero, una data (momento logico) che sta all'interno della vita contrattuale, in cui chi è preposto al governo d'impresa (chi ne ha il controllo) effettua scelte strategiche, ed infine vi è una **data finale** in cui il risultato d'impresa si realizza. Questo sarà la risultante di molteplici fattori: i) in primo luogo, la qualità dell'investimento reale intrapreso alla data iniziale, qualità che può essere non completamente e non simmetricamente conosciuta alla data iniziale; ii) le scelte strategiche effettuate alla data intermedia; iii) la realizzazione di variabili che esulano dal dominio dell'impresa (variabili esogene e casuali), ma che rivestono un ruolo rilevante ai fini del risultato d'impresa, come lo stato dell'economia (espansione/recessione), quello del settore specifico in cui l'impresa opera, il grado di operatività delle imprese che competono con quella in oggetto, ed altre ancora.

La rilevanza di elementi aleatori è strettamente connessa alla tipologia dell'investimento reale e più in generale alla tipologia dell'attività d'impresa. Si pensi ad esempio all'incidenza dell'aleatorietà sul risultato di investimenti in

R&S, magari in un contesto concorrenziale in cui più imprese sono di fatto impegnate in gare per il perseguimento di brevetti, d'impresе che operano in settori non-tradizionali (innovativi), rispetto invece ad imprese che operano in settori tradizionali e/o scarsamente esposte alla concorrenza.

Il problema finanziario è quindi intriso di problemi informativi e di problemi incentivo:

1. problemi informativi ex-ante (data iniziale): qualità del progetto d'investimento reale (o più in generale, qualità dell'impresa), anche in relazione all'attività d'investimento ed operatività dei concorrenti e quindi redditività prospettica.
2. problemi incentivo (data intermedia): chi ha il controllo (insider) ha incentivo ad effettuare scelte strategiche coerenti con la massimizzazione del valore (risultato finale), o invece il pur legittimo perseguimento del proprio profitto configge con la massimizzazione del valore?
3. problemi informativi ex-post (data finale): osservabilità e verificabilità del risultato;

Il punto 3 coglie il problema informativo ex-post. Questo è a pieno titolo un problema di asimmetria informativa: l'insider d'impresa ha un vantaggio informativo rispetto agli outsiders riguardo all'effettivo risultato d'impresa. Questa asimmetria può essere risolta, ma ad un costo: il costo di verifica (certificazione) del risultato. Non tutti i contratti finanziari sono, da questo punto di vista, ugualmente costosi. Si pensi ad un contratto azionario, la regola di ripartizione assegna una quota del risultato al finanziatore (socio): ogni singola realizzazione dovrà essere verificata/accertata. Non a caso, le imprese quotate (e quindi, con azionariato) sono soggette a certificazione di bilancio. Ben diverso è il contratto di debito, una volta che il debitore onori il contratto (ripaghi il debito) non vi è ragione di accertare l'effettivo valore del risultato. Questo ultimo sarà verificato (accertato) esclusivamente in caso di insolvenza: Il contratto di debito minimizza i costi di verifica. Questa è una delle ragioni della sua primaria



rilevanza nel finanziamento delle PMI, come sarà discusso più approfonditamente nel prosieguo.

Il punto 2 coglie il problema che va sotto il nome di “azzardo morale”: il possibile conflitto che sussiste tra l’interesse dell’insider (o meglio, di colui che ha il controllo) e gli interessi degli altri titolari di diritti sul risultato d’impresa. Il contratto finanziario stipulato ex-ante (data iniziale) è di cruciale rilevanza al riguardo: alloca i diritti di controllo, e stabilisce la regola di ripartizione del risultato (cosa spetta a chi ha il controllo, e quanto alle altre parti – outsiders).

A titolo esemplificativo, si consideri la forma contrattuale più diffusa, il contratto di debito, e si supponga che la scadenza sia la data finale – nella nostra stilizzazione, trattasi di debito a lungo termine:

- i) il controllo è interamente assegnato al finanziato (imprenditore/insider): sarà l’insider che alla data intermedia sceglie le strategie d’impresa e quindi di fatto la distribuzione di probabilità del risultato che si avrà alla data finale.
- ii) la regola di ripartizione del risultato finale è quella secondo cui al finanziatore spetta la promessa di pagamento (montante) ogni qualvolta il risultato non sia inferiore alla promessa di pagamento (vi sia solvibilità). In caso contrario (insolvenza), l’intero risultato spetta al finanziatore.

La combinazione di i)-ii) fa sì che a colui che effettua le scelte strategiche spetti il risultato d’impresa al netto della promessa di pagamento, quando questa differenza non sia negativa, e nulla in caso contrario. Gli incentivi sono allora di porre in atto strategie che perseguano risultati eccedenti una certa, ben determinata soglia, quella definita dalla promessa di pagamento. Questo può essere compatibile con la massimizzazione del valore (incentiva la profusione di effort), ma può ben essere in contrasto (quando si prenda rischio eccessivo).

Chiaramente, con debito a lungo termine, il finanziatore è un investitore alquanto passivo: una volta stipulato il contratto (effettuato il finanziamento), non ha

alcuna voce in capitolo nella conduzione d'impresa né direttamente (non ha diritti di controllo), né indirettamente attraverso “potere di minaccia” – a meno che il contratto contenga clausole (covenants) che limitino la discrezionalità assegnata al finanziato (impresa).

Ben diverso è il debito a breve, nella nostra stilizzazione, il debito scade alla data intermedia. Trattandosi di debito, il controllo è ancora assegnato al finanziato (imprenditore/insider): sarà questi che alla data intermedia sceglie le strategie d'impresa e quindi di fatto la distribuzione di probabilità del risultato che si avrà alla data finale. Ma ora il finanziatore ha modo di avere voce in capitolo: Alla scadenza, il finanziato (impresa) può onorare il debito solo in quanto riesca a rifinanziarsi (roll-over del debito), e le condizioni del rifinanziamento, nonché la possibilità stessa che questo avvenga, dipenderanno dalle prospettive reddituali e quindi, in ultima analisi dalla strategia posta.

Il finanziatore cessa di essere investitore passivo: ha incentivo a monitorare l'impresa finanziata al fine di osservare e valutare le scelte intraprese e quindi valutare l'opportunità di rinnovare il credito. Questo a sua volta si configura come schema incentivo per l'imprenditore/insider.

Queste brevi osservazioni sottolineano la rilevanza del contratto finanziario ai fini dell'incentivazione e degli insiders e ai fini del ruolo attivo/passivo dell'investitore (finanziatore).

Aiuta forse a comprendere l'evidenza diffusa secondo cui le PMI anche quando godano di finanziamento a lungo termine mantengano pur sempre linee di credito – debito che in ogni istante può essere richiamato dal creditore – e queste linee sono concesse da banche, ovvero istituzioni che operano in qualità di investitori/finanziatori attivi.

Il punto 1 coglie i problemi informativi ex-ante (data iniziale): qualità del progetto d'investimento reale (o più in generale, qualità dell'impresa), anche in relazione all'attività d'investimento ed operatività dei concorrenti e quindi redditività prospettica.

Questi possono essere problemi di asimmetria informativa, ad esempio di vantaggio informativo da parte del candidato al finanziamento (impresa) relativamente al proprio merito di credito, come si vedrà avranno implicazioni sulla forma di finanziamento d'equilibrio – ad esempio contratti di debito con garanzie reali volte ad escludere prenditori con insufficiente merito di credito. Ma la dimensione dei problemi informativi va ben oltre le asimmetrie informative. E' strettamente connessa all'incidenza dei fattori aleatori rilevanti ai fini del risultato/reddittività e dunque alla tipologia dell'investimento. Si pensi all'esempio fatto in precedenza degli investimenti in R&S.

Qui il problema è di oggettiva scarsità delle informazioni utili alla valutazione della redditività prospettica dell'investimento reale, sia esso un progetto realizzabile all'interno di un'impresa esistente o sia invece la nascita di una intrapresa (start-up). E' in questo contesto che il ruolo attivo del finanziatore è quanto mai rilevante e ai fini dell'acquisizione dell'informazione e ai fini della conduzione dell'impresa con l'offerta di competenze specifiche che complimentino gli skills dell'innovatore ai fini della produzione di un risultato economicamente apprezzabile. Il rapporto tra un tale finanziatore attivo e l'imprenditore (innovatore) si configura di fatto in una partnership in cui il finanziatore attivo è per lo più un'istituzione specializzata che va sotto il nome di venture capitalist.

Cruciale diventa la possibilità per il venture capitalist di monetizzare il proprio investimento, così da liberare risorse per l'intrapresa di altre partnerships e di fatto rendere economicamente sostenibile l'attività di venture capital. In linea di principio, il venture capitalist potrebbe monetizzare il proprio investimento vendendo ad altri la propria partecipazione. Ma solo in linea di principio, i problemi informativi hanno rilevanza formidabile e spiegano la dimensione irrilevante di tali trasferimenti. Ciò che si osserva invece è lo sbocco al mercato azionario, ovvero la monetizzazione delle partecipazioni attraverso la quotazione dell'impresa (going public).

La letteratura economica offre una convincente razionalizzazione di ciò. L'anonimità del trading nel mercato azionario (e più in generale dei titoli) rende profittevole l'investimento in acquisizione d'informazione e permette al prezzo di riflettere, se pure in modo non perfetto, le informazioni dei diversi market participants riguardo il valore di quello che è il sottostante del titolo, ovvero l'impresa (Hellwig, 1980; Grossman e Stiglitz, 1980; Kyle, 1985).

In buona sostanza il prezzo di mercato si configura come un indicatore del valore dell'impresa. Come tale:

1. riduce/elimina quelle barriere informative che avrebbero reso illiquido l'investimento in imprese innovative o più in generale, in imprese ad alto contenuto informativo;
2. permette la predisposizione di schemi incentivo al management (stock options..) che inducano comportamenti virtuosi (Holmstrom e Tirole, 1993);

Il ritorno economico di ciò è la riduzione di problemi e asimmetrie informative, e dunque l'accrescimento di liquidità delle posizioni dei diversi partecipanti all'impresa, e tra questi le stesse banche finanziatrici. Con beneficio dell'impresa anche attraverso una riduzione dei costi di finanziamento (Pagano et al., 1998).

## **4.2 IL FINANZIAMENTO ATTRAVERSO IL RICORSO AL DEBITO**

Tra le possibili soluzioni al problema dei comportamenti opportunistici da parte delle imprese quali soggetti bisognosi di fondi, riassumendo, i meccanismi ritenuti efficaci dal punto di vista teorico sono:

1. l'imposizione di regole di comportamento;
2. la fornitura di incentivi che spingano l'agente (qui il prenditore di fondi) a comportarsi nell'interesse del principale (qui il finanziatore);

3. la verifica che il risultato economico del progetto e gli eventuali profitti siano distribuiti come da accordi contrattuali assunti ex-ante.

Altri strumenti utili a mitigare l'intensità dei problemi di adverse selection e moral hazard e spesso richiesti dagli istituti finanziatori stessi, sono rintracciabili nella prestazione di garanzie, nella diversificazione delle fonti di finanziamento<sup>56</sup> o nella reputazione del debitore<sup>57</sup>.

Per quanto attiene alla categoria dei prestatori di fondi, la teoria dell'intermediazione finanziaria, per giustificare l'esistenza degli intermediari individua due correnti di pensiero:

1. secondo la prima, la banca possiede gli strumenti per conseguire una valutazione dei rischi più efficiente rispetto a quella degli altri intermediari. Tale vantaggio comparato fa del ricorso al credito bancario la fonte di finanziamento meno costosa rispetto alle altre. Se i benefici apportati dall'ammontare di nuove informazioni acquisite supera i costi di screening e monitoring, la banca costituirà un'alternativa conveniente rispetto al mercato, sfruttando a pieno i benefici delle economie di scala legati all'attività di screening e monitoring (Leland e Pyle, 1977, Diamond, 1984).
2. la seconda corrente, invece, attribuisce alla banca un ruolo centrale in base alla sua capacità di instaurare un rapporto di lungo periodo con il cliente e soprattutto di ottenere progressivamente delle informazioni riservate: tale ruolo conferisce alla banca una posizione di vantaggio rispetto agli altri possibili finanziatori. Solo una relazione di lungo periodo consente di ricavare un set informativo tale da colmare le asimmetrie informative implicite nella relazione banca-impresa.

---

<sup>56</sup> L'utilizzo di strumenti di finanziamento alternativi al debito presuppone un livello di disclosure più elevato nei confronti degli stakeholders.

<sup>57</sup> La reputazione del debitore discende da una relazione di lungo periodo con un'istituzione finanziatrice.

In relazione alla tipologia di rapporto che intercorre tra prestatore e fondatore di fondi, la letteratura è concorde nel distinguere tra due canali di finanziamento: il primo è costituito dal canale comunemente denominato come **arm's length finance**. Esso fa riferimento al canale di intermediazione diretta in cui l'intermediario finanziario interviene per facilitare l'accesso dell'impresa al mercato dei capitali, azionario e obbligazionario, svolgendo principalmente un ruolo di supporto per l'erogazioni di fondi, ma di massima non agisce come finanziatore dell'impresa in via diretta.

Questa forma di intermediazione risulta essere tipica nei mercati finanziari americani. Il canale diretto si contrappone alla cosiddetta **informed finance**, che si caratterizza per il ricorso al canale bancario e per uno stretto legame banca-impresa. Esso è basato sulla condivisione di informazioni riservate da parte dell'impresa finanziata. Questo sistema è identificato con il canale di intermediazione indiretta (Rajan, 1992) ed è tipico dei sistemi finanziari dell'Europa Continentale.

Tuttavia, il credito bancario, può talvolta assumere forme simili a quelle dell'**arm's length finance**: tali condizioni sono verificate quando la relazione tra banca e impresa non è stretta ed esclusiva, ma l'impresa presenta una moltitudine di rapporti della stessa entità con diverse banche (fenomeno del multiaffidamento), perseguendo un obiettivo di differenziazione finalizzata ad ottenere un vantaggio di costo (transaction lending).

Per contro, l'**informed finance** può assumere due diverse connotazioni (Cesarini, 2003):

- a) **relationship lending**: definibile come un rapporto creditizio molto stretto e di lunga durata tra banca e impresa, fondato sull'acquisizione di informazioni di varia natura e fonte, relative all'impresa, spesso anche di carattere privato e qualitativo, che esulano dalla semplice informativa hard. Nell'ambito del credito di relazione, di solito la banca offre all'impresa affidata una vasta gamma di servizi (servizi transattivi, di

investimento e di carattere fiduciario offerti all'impresa e all'imprenditore). Quindi tale fenomeno si contraddistingue per la ricchezza del suo contenuto informativo di natura privata e confidenziale, spesso volte non suscettibile di uniforme interpretazione da parte di diverse strutture operative della stessa banca (informazioni di tipo soft, non agevolmente osservabili o quantificabili, ma anche difficilmente comunicabili a soggetti diversi e distanti dal punto di vista geografico e socio-economico) e ottenuto mediante interazioni ripetute nel corso del tempo (Berger e Udell, 2006). Il relationship lending si contrappone al transaction lending, in base al quale la concessione di un finanziamento è vista come un'operazione a se (Boot e Thakor, 2000).

- b) asset-based lending: attiene ai casi in cui l'intermediario finanziario fonda la sua politica del credito sulla qualità delle garanzie accessorie disponibili, come fonte primaria per la copertura del debito. L'ammontare di credito elargito è, in questi casi, determinato dall'elaborazione matematica di dati oggettivi che vengono usati per il calcolo di stime dinamiche del valore di liquidazione delle garanzie prestate. Il corrispettivo di queste ultime, di solito, è legato all'ammontare del credito concesso in modo tale che il valore di liquidazione delle stesse ecceda il valore dell'esposizione. La concessione del credito, in questa particolare circostanza, fornisce diversi vantaggi (cfr. Cesarini, 2003): i principali sono rintracciabili nel fatto che il credito si basa sulla garanzia di attività facilmente valutabili e può essere concesso in tempi brevi.

Le due modalità di finanziamento identificate come arm's length finance e informed finance, si caratterizzano come forme complementari, in considerazione dello sviluppo che hanno subito i mercati finanziari. Peraltro, se da una parte le imprese cercano di ricorrere al mercato oltre che al credito bancario, le banche cercano di mitigare i rischi associati alle proprie esposizioni associate principalmente all'attività creditizia ricorrendo alle tecniche di securitisation (cfr. Cesarini, 2003).

Altri possibili criteri per identificare le forme di concessione del credito alle imprese, in particolare quelle di piccole e medie dimensioni, (cfr. Berger e Udell, 2006), possono essere identificati attraverso la definizione di lending technologies, come combinazione unica di fonti di informazioni primarie, procedure di screening e politiche di sottoscrizione, struttura del contratto di finanziamento e meccanismi/strategie di monitoring<sup>58</sup>. Secondo Berger e Udell (2006), le forme di finanziamento differiscono a seconda della lending technology utilizzata dagli intermediari. Inoltre, esse sono a loro volta influenzate dalla struttura degli intermediari finanziari e dalla struttura normativa: Berger e Udell spiegano come questi due fattori possano ripercuotersi sulla disponibilità del credito per le PMI, attraverso la misurazione della loro incidenza sulla possibilità di impiego e sulla profittabilità di ciascuna lending technology.

Tuttavia, nell'analisi dei fattori determinanti per le scelte di struttura finanziaria delle imprese italiane, non si può trascurare la struttura morfologica del sistema finanziario, ossia l'organizzazione e i ruoli degli attori che compongono il sistema finanziario stesso, principalmente rappresentati da banche, mercati e altri intermediari finanziari.

Tale struttura è riconducibile prevalentemente all'evoluzione storica che ha subito un determinato Paese, al ciclo economico, all'assetto della struttura proprietaria delle imprese, alla dimensione aziendale.

In un sistema bank based quale quello italiano, si riscontra solitamente una tendenza a instaurare un rapporto banca- impresa di lunga durata e stabile nel tempo: in questo modo le banche riescono a sfruttare appieno il loro potenziale vantaggio informativo. Inoltre, la forte integrazione tra sistema imprenditoriale e sistema bancario si ripercuote sul grado di indebitamento complessivo delle imprese stesse.

---

<sup>58</sup> Le lending technologies individuate sono: 1) credito basato sulla bontà dei dati di bilancio; 2) Credit scoring delle PMI; 3) asset-based lending; 4) factoring; 5) credito basato sull'ammontare di immobilizzazioni materiali; 6) leasing; 7) relationship lending; 8) credito commerciale.



Ne discende che la struttura finanziaria delle imprese italiane si contraddistingue per essere caratterizzata per lo più dal ricorso a strumenti a titolo di debito, sottoscritti con intermediari di emanazione bancaria. Per contro, il ruolo assunto dai mercati finanziari è del tutto marginale rispetto al finanziamento delle imprese e alla riallocazione degli assetti proprietari aziendali. Il nostro Paese pertanto si caratterizza anche per essere tra quelli *high leverage*<sup>59</sup>.

Le peculiarità del nostro sistema, quindi, caratterizzato dalla presenza di imprese di dimensioni esigue, a proprietà concentrata spiega il ricorso eccezionale al credito bancario, componente principale dell'aggregato di bilancio dei debiti finanziari. Tra le tipologie di contratti di prestito più utilizzate, l'utilizzo di forme di credito a medio e lungo termine e di credito a breve termine risulta essere massiccio, anche se quest'ultimo sta subendo un trend discendente<sup>60</sup>. Altra forma di finanziamento a breve termine non trascurabile è rappresentata dai crediti commerciali. Tale forma risulta essere cruciale per le PMI in quanto è utilizzabile anche durante le fasi di restrizione del credito bancario (Biais e Gollier, 1997), anche se si tratta di una fonte di finanziamento piuttosto costosa. La funzione finanziaria del credito commerciale, intesa come grado di sostituibilità di tale tipologia di passività con il debito bancario a breve, è massima nelle fasi restrittive della politica monetaria. Inoltre, non bisogna sottovalutare l'importanza di motivazioni di tipo transattivo che possano favorire il ricorso al credito commerciale: esso, infatti, risulta essere un valido strumento per la sincronizzazione delle entrate e delle uscite monetarie.

L'evidenza empirica, inoltre, conferma l'esistenza di un legame tra l'utilizzo del credito commerciale e il tipo di relazioni intrattenute con il sistema bancario: il ruolo del credito commerciale risulta cruciale soprattutto per le imprese che si contraddistinguono per un utilizzo delle linee di fido e per una maggiore

---

<sup>59</sup> Borio (1990)

<sup>60</sup> Dato un indebitamento delle nostre imprese pari al 75% del PIL, il 30% è rappresentato da prestiti bancari a medio e lungo termine, mentre un altro 20% circa è rappresentato da prestiti bancari a breve termine.

onerosità del debito e che rischiano di subire fenomeni di razionamento da parte del sistema bancario<sup>61</sup>.

Per contro, l'emissione di corporate bonds rappresenta un canale di finanziamento marginale. Il ricorso allo strumento obbligazionario nel nostro Paese è prerogativa quasi esclusiva delle grandi società quotate, che ne fanno uso con frequenza irregolare e per importi solo talvolta rilevanti.

I soggetti terzi rispetto al sistema bancario che sostengono gli investimenti e la crescita delle nostre imprese spesso sono individuabili nelle società appartenenti allo stesso gruppo.

La forte connessione impresa – banca, che ha da sempre contraddistinto il nostro sistema creditizio, si è dimostrato così forte per almeno le seguenti quattro motivazioni:

1. Maggiore riservatezza del rapporto: la relazione banca-impresa assume connotazioni strettamente confidenziali. Le informazioni rivelate alla banca non vengono divulgate agli altri finanziatori o alla concorrenza e, al contempo, consentono all'impresa di ottenere il credito necessario per finanziare i suoi progetti d'investimento, senza dover rivelare pubblicamente le stesse informazioni. La loro acquisizione permette a sua volta alla banca di svolgere le sue attività di monitoring. Quindi, la riservatezza produce degli effetti positivi per l'impresa poiché riduce il rischio di razionamento del credito. Questo ultimo aspetto diventa particolarmente importante quando i fondi servono per dei progetti in R&S.
2. Maggiore flessibilità del rapporto: in virtù di una stretta relazione, la banca concedente offre maggiori possibilità di rinegoziare le condizioni contrattuali o di modificare la forma tecnica dell'affidamento. Grazie al "patrimonio informativo" posseduto e agli obiettivi di medio - lungo periodo, la banca può quindi garantire all'impresa condizioni più flessibili.

---

<sup>61</sup> Finaldi Russo e Leva (2004)

Peraltro, le relazioni di clientela inducono il debitore a comportarsi in modo più virtuoso per due motivi: il primo è da ricondurre al monitoraggio continuo della banca; il secondo risiede nella garanzia, o promessa implicita, che la banca offrirà in futuro nuove erogazioni di credito a condizioni migliori (in termini di costo, quantità e garanzie). In sintesi, la stabilità del rapporto favorisce non solo la determinazione ex-ante delle condizioni contrattuali ma anche di quelle di eventuali affidamenti futuri(cfr. Rajan, 1992).

3. Riduzione dei costi di agenzia: il rapporto di credito tra banca e impresa può configurarsi come un contratto di agenzia, in cui la banca è il principale e l'impresa funge da agente. Secondo la teoria dell'agenzia<sup>62</sup>, l'attività di monitoraggio del principale è sufficiente ad allineare gli incentivi dell'agente in quanto la disponibilità di informazioni riservate funge da deterrente per comportamenti opportunistici dell'agente in ipotesi di asimmetrie ex-ante ed ex-post. Ma il monitoraggio ha un suo costo: a livello complessivo l'importo ad esso associato aumenta al crescere dei soggetti finanziatori preposti alla funzione di controllo. Per contro, se l'intermediario non diversificasse la sua clientela, l'attività creditizia non apporterebbe alcun vantaggio. Il modello di Diamond (1984) dimostra proprio che la diversificazione del portafoglio prestiti riduce drasticamente i costi di agenzia al crescere dei progetti finanziati ed offre alla banca la possibilità di conseguire delle economie di scala nell'esercizio dell'attività di monitoring.
4. Miglioramento della reputazione del debitore: la stabilità della relazione aiuta l'impresa a costruire e consolidare nel tempo una reputazione da debitore affidabile. Questo facilita sia la diversificazione delle fonti di finanziamento, sia un possibile accesso al mercato dei capitali attraverso emissioni di titoli. Secondo la teoria del signalling<sup>63</sup>, la banca che conferma ripetutamente il proprio sostegno all'impresa segnala agli altri

---

<sup>62</sup> Jensen e Meckling, 1976

<sup>63</sup> cfr. Leland e Pyle, 1977

stakeholders la capacità di far fronte ai propri impegni di pagamento; non solo, il debitore acquisisce col tempo una buona reputazione e l'applicazione da parte della banca stessa di condizioni più favorevoli. A sua volta, tali condizioni inducono l'imprenditore a scegliere investimenti meno rischiosi e quindi, ad allineare i propri incentivi con quelli della banca<sup>64</sup>.

Ad aver sostenuto economicamente in maniera evidente le PMI sono state di certo le Banche Cooperative di Credito.

### **4.3 BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO**

Se le economie di scala esistono anche nel settore bancario perché sopravvivono in Italia centinaia di micro - banche? È possibile che la sopravvivenza di queste ultime sia stata dovuta in passato esclusivamente a barriere e privilegi istituzionali ormai per la maggior parte caduti? Oppure la specifica natura di questi intermediari (localismo, forma cooperativa) oltre a rispondere a finalità sociali ed ideologiche, ha un valore economico, nel senso che conferisce determinati, misurabili vantaggi competitivi?

Di recente è stata suggerita l'idea che le caratteristiche delle banche di credito cooperativo potrebbero rendere meno importante, rispetto alle banche ordinarie, l'asimmetria informativa esistente tra banca e cliente. Più specificamente, nei confronti di certi tipi di controparti le BCC potrebbero essere in grado, da un lato, di valutare più efficacemente il merito di credito individuale, dall'altro di vincolare meglio le scelte del prenditore dopo che il credito è stato concesso. Se questo fosse vero ne conseguirebbe che la banca cooperativa locale potrebbe

---

<sup>64</sup> Se il tasso di sconto di un progetto è alto, il valore attuale netto ne risulta penalizzato e rende l'imprenditore più incline ad investire in progetti più rischiosi, anche con VAN negativo.

essere un intermediario effettivamente per i segmenti o le nicchie di mercato in cui essa è tipicamente specializzata.

Le BCC sono piccole banche locali organizzate in forma cooperativa, distribuite in quasi tutto il territorio nazionale. Fino a qualche anno fa la grande maggioranza aveva struttura unicellulare; con l'allentarsi dei criteri di autorizzazione all'apertura di sportelli, molte hanno aperto diverse filiali. Tuttavia la natura strettamente locale di questi intermediari non è venuta meno anche per effetto di limitazioni normative, gli sportelli di una BCC sono sempre concentrati in un solo comune o al più in pochi comuni confinanti. Sia per tradizione che per disposizione normativa la loro attività è in gran parte rivolta ai soci, generalmente di estrazione artigiana (soprattutto in passato) contadina.

Coerentemente con la loro vocazione storica e istituzionale, le BCC presentano in effetti una specializzazione ben definita nell'attività di prestito.

La dimensione media dei fidi concessi dalla BCC è la metà di quella delle altre banche. La quota destinata alle imprese familiari e artigiane è significativamente superiore alla media, mentre quella destinata alle imprese finanziarie è minima. Se teniamo conto della struttura economica italiana, costituita quasi totalmente da imprese familiari, ci accorgiamo di quanto utile si sta rivelando questo sistema di intermediazione finanziaria, che oltre a tener conto dei parametri economico – finanziari di un'azienda si sofferma anche su elementi morali che nessun database può calcolare.

L'attività è svolta prevalentemente fuori dai centri urbani, oltre il 90 % degli impieghi è erogato attraverso sportelli posti in comuni non capoluogo di provincia, contro una media inferiore al 40 % per le altre banche.

Almeno a partire dagli anni sessanta, le BCC – un tempo chiamate Casse rurali e artigiane (CRA) – hanno sperimentato una lunga fase di espansione fino agli anni novanta, dove a causa di alcune liberalizzazioni, hanno subito un rallentamento.

Alla luce delle economie di mercato, da sempre protagoniste in qualsiasi economia che si rispetti e di conseguenza anche nel settore bancario, come si dimostra lo sviluppo di queste piccole realtà che di certo non possono contare sulle dimensioni?

Molti studiosi spiegano questa evoluzione proprio nelle dimensioni più piccole e quindi più inserite nei differenti contesti locali, rispetto alle grandi banche che puntano a realtà più grandi e concentrate.

Lo sviluppo delle BCC potrebbe esser stato agevolato anche dai privilegi fiscali e parafiscali. Come tutte le cooperative con finalità mutualistiche, le BCC godono di un regime di favore per quanto riguarda l'imposizione sul reddito in generale in più dall'esenzione totale degli utili destinati a riserva individuale. Inoltre esse erano virtualmente esenti dall'obbligo di depositare presso la banca centrale una riserva commisurata all'entità dei depositi, remunerati a tassi inferiori a quelli di mercato. Altri vantaggi normativi riguardano la dotazione minima di capitale (più bassa per le BCC) e il regime di favore di cui le BCC hanno a lungo goduto in alcune regioni a statuto speciale.

Proprio il localismo e lo spirito cooperativo, i tratti distintivi della BCC, sono a volte citati come peculiari motivi di successo di queste istituzioni.

Dal punto di vista della struttura informativa del contratto fra banca e cliente, "localismo" e "spirito cooperativo" potrebbero agire in almeno tre modi:

1. Localismo, selezione avversa e costi di monitoraggio. In quanto banche locali, le BCC potrebbero disporre di una informazione migliore circa il merito di credito dei clienti. Il personale della BCC, a partire dal direttore, è poco mobile poiché la banca opera in un solo posto, spesso i dipendenti svolgono lì l'intera carriera lavorativa e accumulano una particolare conoscenza degli operatori locali e delle attività tipiche del luogo.

Nelle banche maggiori, al contrario, la mobilità è elevata, soprattutto per i funzionari, è noto anzi che essa viene spesso considerata una condizione necessaria per avanzamenti di carriera. La permanenza media di un responsabile di filiale di banca in Italia è di circa due anni e mezzo a differenza di quello di una BCC che è certamente di parecchie volte superiore. Inoltre, i fidi di qualche importanza sono sempre sottoposti al consiglio di amministrazione, composto generalmente di piccoli o medi

imprenditori locali, che si possono giovare del proprio giudizio di un'estesa rete di conoscenze personali e di relazioni d'affari.

Potendo osservare un maggior numero di caratteristiche del soggetto che richiede credito, la BCC dovrebbe essere in grado di suddividere la clientela in un numero molto elevato di segmenti, caratterizzati da una scarsa variabilità interna dei parametri della distribuzione del rendimento.

Le stesse caratteristiche della BCC potrebbero rendere meno costoso per la banca accertare ex post l'effettiva consistenza patrimoniale del debitore al momento della scadenza del debito, scoraggiando dichiarazioni non veritiere di insolvenza. Si bloccherebbe così un ulteriore meccanismo generatore di razionamento.

2. Spirito cooperativo e peer monitoring. Un comportamento opportunistico, per esempio tenere celate informazioni rilevanti per la valutazione del merito di credito o usare i fondi ricevuti per finalità diverse da quelle dichiarate, anche se immune da sanzioni legali e da effetti pecuniari diretti, non sempre senza costo. Se la controparte, vittima del comportamento opportunistico, è un gruppo di tuoi pari, con molti dei quali avrai rapporti personali o d'affari, qualche forma di ostracismo può essere un deterrente efficace. In ogni caso la presenza di peer monitoring dovrebbe limitare l'insorgenza di fenomeni di selezione avversa e di rischio morale riducendo i costi di monitoraggio.

Appare utile sottolineare il fatto che è la natura cooperativa della banca, non la sua natura locale, che produce questo specifico effetto. Una banca locale privata non avrebbe a disposizione lo strumento della sanzione sociale per un comportamento che danneggiasse, se non nel caso di azioni illegali o immorali.

3. Forma giuridica e struttura degli incentivi individuali. Le BCC operano, secondo le norme, in prevalenza con i soci. Sebbene questa norma ammetta eccezioni e non sia sempre rispettata rigorosamente, i soci costituiscono comunque una parte rilevante della clientela. Il socio – cliente razionale dovrebbe tenere conto degli effetti del proprio

comportamento non solo sul rapporto di credito, ma anche sugli utili della banca. Gli utili, infatti, tornano ai soci in parte sotto forma di dividendi; inoltre, tornano alla comunità locale di cui i soci fanno parte sotto forma di beneficenza, opere pubbliche e altri interventi produttivi di esternalità.

Sembra inoltre che le BCC detengano un portafoglio meno rischioso andando a guardare il rapporto sofferenze/impieghi rispetto alle normali banche ed inoltre soffrono in minor modo le asimmetrie informative nel rapporto con la clientela o almeno con quel tipo di clientela che è a loro congeniale e nella quale sono specializzate.

I soci rappresentano il patrimonio più prezioso, il “cuore” della cooperazione e i principali destinatari dell’attività della banca di credito cooperativo. In questa figura centrale è condensata l’identità delle singole aziende di credito cooperativo e di tutto il movimento. È il socio il vero fine dell’azione cooperativa: senza di esso non esiste cooperazione.

Tra le profonde innovazioni della legge bancaria, c’è stata l’eliminazione del vincolo relativo alle categorie istituzionali di soci (agricoltori ed artigiani), facilitando in questo modo l’ampliamento della compagine sociale ed il rafforzamento patrimoniale. Adesso chiunque può diventare socio di una BCC, con l’unica condizione di appartenere ad una determinata zona geografica, divenendo tale requisito l’espressione più significativa del localismo di tali strutture creditizie. Ciò ovviamente non esclude che le banche in esame possano prevedere nei propri statuti limitazioni o riserve a favore di particolari categorie di soggetti.

Il socio quindi deve ancor più costituire per la banca cooperativa un’importante risorsa strategica, in quanto, da un lato, come cliente, depositante, affidato o fruitore di servizi, può garantire un rapporto fiduciario più intenso, più difficilmente scalfibile dalla concorrenza e, dall’altro, come partecipe della vita societaria, può rappresentare un efficace elemento di riscontro della gestione della banca.



La generalità delle BCC sta pertanto maturando la consapevolezza dell'importanza strategica dell'ampliamento della base sociale all'interno di uno scenario che registra un ulteriore aumento della tendenza, già molto elevata, all'aumento della mobilità della clientela bancaria sulla base di fattori di qualità e prezzo. Tale aumento non deve avvenire in termini quantitativi ma qualitativi.

In lenta ma costante evoluzione troviamo un tipo di banca molto simile alle caratteristiche della BCC, la Banca Sociale. Questa è una tipologia di banca molto vicina al contesto sociale in cui si trova, che pensa che dalla società si prende e quindi alla società bisogna restituire; una banca che fa realmente l'intermediario finanziario, frapponendosi fra chi possiede un risparmio da voler investire, magari in una causa sociale, e chi ha un'idea d'impresa ma a cui mancano le risorse per poterla attuare.

Sono diverse le realtà di questo tipo che ho incontrato nel corso delle mie ricerche ma tra queste una mi ha colpito particolarmente, perché capace di unire due concetti inconciliabili cioè quello del guadagno e quello della solidarietà.

Concetti che si sono sempre posizionati agli antipodi perché troppo spesso si è pensato che per ottenerne uno devi ignorare l'altro e forse anche per questo siamo arrivati all'attuale situazione economico – finanziaria.

Trovare invece dei riscontri concreti rappresentati da realtà ormai rodute da anni che testimoniano come i concetti di guadagno e solidarietà possano coesistere e per di più accrescere ciclicamente l'uno all'altro è stato stupefacente. Piccole realtà che discostandosi da quella che è stata ed è tuttora la corrente generale, hanno dimostrato di poter funzionare in maniera sicuramente più equilibrata.

Un tipico esempio di banca sociale è l'americana Bremer Bank di Saint Paul – Minnesota. Costituita da Otto Bremer, un banchiere tedesco emigrato negli Stati Uniti alla fine dell'800. Lui pensava che dalla società prendi e quindi alla società devi restituire e allora prima di morire costituì una fondazione a gestione della banca che garantisse la continuità del suo pensiero negli anni a venire.

Questa effettua quelle che sono le normali operazioni di una banca, finanziamenti, depositi, ma allo stesso tempo distribuisce il 92 % dei suoi dividendi alla società sotto forma di attività e servizi socialmente utili. Questo

provoca un ciclo economico che genera lavoro, riduce spese sociali perché le previene e la società sarà più propensa ad affidare i propri risparmi ad una banca di questo tipo. Tutto questo a favore del contesto locale.

La banca riesce a raggiungere un guadagno tramite l'8% dei dividendi ottenuti dagli interessi su prestiti e spese di deposito, ma allo stesso tempo gira il restante 92 % dei dividendi pari a 3-4 miliardi di dollari alla fondazione controllante, che a sua volta li investe nel sociale sotto forma di copertura di spese sanitarie per i bisognosi, associazioni formative e ricreative per giovani disadattati etc..

Allora perché le aziende locali non dovrebbero credere in una banca che oltre a fare la banca contribuisce al miglioramento economico – sociale locale? Ed ecco che in questo modo la Bremer Bank accresce i propri clienti, non solo grazie al suo scopo sociale, ma anche grazie al miglioramento delle condizioni sociali locali; il giovane disadattato che non avrebbe concluso la scuola e si sarebbe dato alla criminalità, tramite le associazioni finanziate dalla Bremer riesce ad ottenere un sostegno, un diploma e a trovare un lavoro. A questo punto, questo giovane dove deciderà di investire i propri risparmi? La risposta è del tutto evidente. Questa è l'economia sociale, forse un po' più lenta e meno redditizia di quella attuale ma sicuramente più equilibrata ed efficace.

#### **4.4 VERSO BASILEA 3**

Basilea 3 comprometterà quell'autonomia che è alla base del modello di successo delle Banche di Credito Cooperativo? Il Credito Cooperativo in questi anni di crisi ha mantenuto costante l'attenzione sull'economia «reale» locale, continuando a sostenerla, confermando la sua vocazione anticiclica e supportando le piccole – medie imprese, gli artigiani, i commercianti e le famiglie dei territori sui quali opera.

Se è vero che Basilea 3 da un lato spingerà le banche di tutto il mondo a incrementare quantità e qualità del capitale, è anche vero che le Banche di Credito Cooperativo italiane dispongono da sempre di una quantità e qualità del capitale tale da assorbire già le nuove norme.

A titolo di esempio, un istituto locale italiano – la Banca di Credito Cooperativo di Staranzano – ha reso nota la propria autovalutazione periodica dei parametri di vigilanza<sup>65</sup>. Il patrimonio libero corrente era superiore al 50 per cento della base di vigilanza; posto sotto stress restava comunque positivo, al di sopra di «quota 40». Si tratta di uno dei risultati di punta tra le 432 BCC italiane, che a metà del 2008 in massima parte non evidenziavano deficit patrimoniali o rischi di deficit di tasso superiore al 20 per cento del patrimonio di vigilanza.

L'aggregato del Credito Cooperativo a livello nazionale è oggi mediamente a quota 10,4 per cento rispetto all'8 per cento minimo prudenziale.<sup>66</sup> In questo scenario l'azione delle Banche di Credito Cooperativo che operano nel territorio e a diretto sostegno del sistema imprese è fondamentale. Le 432 Banche di Credito Cooperativo italiane portano dati che sono in controtendenza sia per raccolta diretta (136 miliardi di euro, + 11,3 per cento annuo) sia per impieghi economici (118 miliardi di euro, + 11,6 per cento annuo). Gli impieghi erogati dalle BCC italiane rappresentano il 22 per cento del totale dei crediti alle imprese artigiane; il 16 per cento alle altre imprese minori; il 17 per cento alle famiglie produttrici, il 9 per cento alle famiglie consumatrici, l'11 per cento alle istituzioni senza scopo di lucro<sup>67</sup>. Tali cifre<sup>68</sup> evidenziano il ruolo sempre più

---

<sup>65</sup> Gli strumenti di contingent capital hanno ricevuto una crescente attenzione come mezzo per rafforzare la disciplina di mercato e consentire alle banche forme di raccolta di capitale a costi inferiori rispetto al common equity.

<sup>66</sup> Quaglio (2009).

<sup>67</sup> Pogliaghi e Latempa (2011).

<sup>68</sup> Le percentuali si riferiscono all'annualità 2009.

pregnante delle Banche di Credito Cooperativo e le risposte sempre più innovative al territorio da esse fornite<sup>69</sup>.

Dall'altra parte è anche vero che l'adeguatezza patrimoniale e alla disponibilità di congrue riserve di liquidità dovranno affiancarsi profili organizzativi ben delineati e coerenti con quanto è richiesto dal Nuovo Accordo rispetto ai modelli di business delle BCC ad oggi esistenti.

Il pacchetto di misure finali di Basilea 3 dovrà considerare in modo appropriato le peculiarità giuridiche e operative delle BCC e del loro modello organizzativo a rete.

Esaminando il Nuovo Accordo di Basilea 3 appare evidente che la regolamentazione di Basilea<sup>70</sup> è dettata in generale per le società per azioni. Forse anche per questo si vengono a creare delle problematiche che vanno a colpire direttamente le BCC.

Il problema primario riguarda il trattamento prudenziale della clausola che riconosce al socio il diritto di recesso<sup>71</sup>.

I titoli rappresentativi della partecipazione al capitale sociale delle banche cooperative (banche popolari e di credito cooperativo) sono computabili nel capitale a condizione che il recesso del socio – nei casi diversi da quelli previsti dalla legge – sia deliberato dall'organo con funzione di supervisione strategica, tenuto conto della situazione economica e patrimoniale della banca. Ai fini della computabilità, eventuali limitazioni all'ammontare del dividendo sono ammissibili solo se sono applicabili in egual misura a tutti i titoli computabili nel capitale, in modo da non creare privilegi tra diverse categorie di titoli<sup>72</sup>.

---

<sup>69</sup> «Banche controcorrente, credito cooperativo antidoto alla crisi», Quotidianonet.ilsole24ore.com, 26 giugno 2009.

<sup>70</sup> BCBS (2010s).

<sup>71</sup> Il problema del diritto di recesso del socio era stato già affrontato nell'ambito degli IAS/IFRS (IFRIC2/2004).

<sup>72</sup> Banca d'Italia (2006), Titolo 1, Capitolo 2.

In conclusione, le azioni che prevedono il diritto di recesso per il socio possono essere classificate, in via eccezionale, come equità solo se:

- In sede di liquidazione prevedono il diritto, pro – quota, al netto attivo residuo;
- Sono subordinate a tutti gli altri strumenti;
- Presentano tutte le medesime caratteristiche;
- I flussi di cassa attesi da tale investimento si basano esclusivamente sui profitti prodotti dalla banca;
- Non esistono altre classi di azioni simili all'interno della banca.

Queste problematiche nascono in conseguenza alla nuova definizione di capitale data dai Nuovi Accordi di Basilea 3. Il capitale rappresenta, infatti, il primo presidio a copertura delle perdite; consente di sfruttare le opportunità di sviluppo e soddisfare la domanda di finanza proveniente da famiglie e imprese.

Le proposte del Comitato di Basilea mirano a innalzare la qualità del capitale, rendendo le banche più preparate ad affrontare le crisi e ad assorbire le perdite. Si attribuisce un ruolo superiore al capitale di maggiore qualità (common equity), composto unicamente da azioni ordinarie, riserve da sovrapprezzo (relative alle azioni ordinarie), riserve utili, riserve da valutazione, interessi di minoranza e infine da aggiustamenti regolamentari<sup>73</sup>.

Affinché le componenti di cui sopra possano rientrare nel common equity, la normativa ha definito una lista di 14 criteri che devono essere rispettati tutti e congiuntamente; essi riguardano:

- La permanenza dei fondi presso l'emittente (nessuna scadenza predefinita, nessuna aspettativa di riacquisto o rimborso anticipato);
- La massima subordinazione in caso di liquidazione;

---

<sup>73</sup> Le azioni di risparmio e le azioni privilegiate non sono computabili nel common equity in quanto presentano alcune caratteristiche non in linea con i suddetti requisiti. Potrebbe rendersi necessaria la conversione in azioni ordinarie o la revisione dello statuto.

- La piena flessibilità nei pagamenti (dividendi pagati a valere su utili distribuibili o riserve di utili);
- La piena capacità di assorbimento delle perdite attraverso il valore nominale degli strumenti.

Un altro tema di non poco conto per le BCC è la rivisitazione della disciplina dei grandi rischi<sup>74</sup>. La disciplina in argomento si pone l'obiettivo di limitare i rischi di instabilità derivanti dall'inadempimento di una singola controparte verso cui la banca è esposta in misura rilevante, al monitoraggio delle relative esposizioni e alla rilevanza dei rapporti di connessione tra i clienti.

Le principali novità introdotte dalla disciplina riguardano:

- La semplificazione del sistema dei limiti prudenziali;
- La rimozione delle ponderazioni di favore per esposizioni interbancarie e verso imprese di investimento;
- I criteri di calcolo e ponderazione delle posizioni di rischio;
- La definizione dei grandi rischi;
- La puntualizzazione dei criteri di connessione giuridica ed economica;
- La ponderazione 0 per cento delle esposizioni tra soggetti appartenenti al medesimo sistema di tutela istituzionale.

In un contesto economico caratterizzato da una fitta rete di interdipendenza tra gli operatori, la valutazione dei grandi rischi si arricchisce di nuovi contenuti che ne accrescono la complessità: essa deve avvenire nella consapevolezza dei legami esistenti tra i diversi soggetti economici e dei riflessi che gli stessi possono avere sotto i profili della concentrazione del rischio; poiché l'insolvenza di un grande prestatore può avere effetti di rilievo sulla solidità patrimoniale, al rispetto dei limiti quantitativi fissati dalla presente disciplina devono unirsi strumenti volti ad assicurare la buona qualità dei crediti.

---

<sup>74</sup> 6° aggiornamento della Circolare 263/2006 della Banca d'Italia.

Per questo motivo alle BCC sarà richiesto, presumibilmente, di integrare le proprie procedure, predisponendo adeguati processi e strutture per effettuare la suddetta valutazione, e prevedendo anche l'esistenza al proprio interno di una funzione incaricata di seguire il fenomeno dei gruppi economici.

Altro fronte su cui le BCC dovranno lavorare è il rafforzamento del presidio del rischio di liquidità e la predisposizione di un adeguato sistema di governo e gestione del rischio ai sensi delle nuove disposizioni in materia di «Governo e gestione del rischio di liquidità»<sup>75</sup>.

In particolare, la disciplina prevede regole in materia di organizzazione e controlli interni, esplicitando il ruolo degli organi e delle funzioni aziendali, e altresì stabilisce l'adozione di un sistema di prezzi di trasferimento interno dei fondi nonché obblighi di informativa pubblica.

Occorre quindi che le BCC avviino con priorità gli interventi di governance attraverso:

- L'integrazione delle diverse funzioni aziendali e delle prassi operative coinvolte nella gestione della liquidità e nel controllo dei rischi a essa connessi e la collocazione organizzativa della funzione di Liquidity Risk Management;
- Lo sviluppo di prassi di valutazione della rischiosità (in termini di esposizione ai rischi di liquidità) di un prodotto o di una business line, anche per il tramite di metodologie più complesse;
- La diversificazione delle fonti di finanziamento e delle scadenze di rinnovo;

---

<sup>75</sup> L'Autorità di vigilanza impone alle banche di sottoporre a valutazione annuale del proprio profilo di liquidità e dei relativi presidi di controllo. Resta, anzi si accentua (in ragione della definizione più ristretta del rischio di liquidità), un serio problema di coordinamento tra le misurazioni dei rischi nel senso di perdite inattese di natura economico – patrimoniale (capitale interno) e della relativa copertura patrimoniale, da un lato, e delle misurazioni finanziarie e relative coperture in termini di buffer di liquidità, dall'altro.

- L'analisi dei flussi informativi a supporto dei nuovi requisiti e l'individuazione del trade off tra qualità e disponibilità delle informazioni.

Alle BCC saranno altresì richiesti uno sforzo e un impegno nel dotarsi di strategie e procedure per il presidio della liquidità infragiornaliera, al fine di essere in grado di adempiere continuamente alle proprie obbligazioni, sia in condizioni di normale corso degli affari sia in situazione di stress; dovranno inoltre dotarsi di un sistema di prezzi di trasferimento interno dei fondi integrato nei sistemi di governo dell'azienda, che tenga conto della soglia di tolleranza al rischio di liquidità, nonché degli altri strumenti di gestione e attenuazione del rischio di liquidità.

Un aspetto di non poco conto riguarda il trattamento dei depositi presso le BCC appartenenti a un network. Il Framework di Basilea prevede quindi un tasso di deflusso attenuato (25 per cento) – rispetto a quello standard previsto per i rapporti interbancari (100 per cento) – nel caso di depositi ricevuti da banche cooperative appartenenti al medesimo network.

Affinché si possa accedere al trattamento più favorevole, il network deve prevedere uno schema di protezione contro i rischi di illiquidità e di insolvenza dei suoi membri e il trattamento è riservato all'istituzione centrale del network.

La crisi che ha attraversato i mercati finanziari internazionali negli ultimi due anni ci ha consegnato un sistema bancario italiano complessivamente stabile, sia per la presenza di un insieme di regole meno indulgenti e di un'azione di vigilanza più incisiva rispetto ad altri paesi, sia per un'operatività mediamente lontana dai modelli di business più rischiosi che sono stati all'origine della crisi.

Il nuovo scenario regolamentare chiederà comunque alle banche di innalzare la qualità del capitale utile a fini di vigilanza, di mantenere il grado di leva finanziaria su livelli contenuti, di prestare maggiore attenzione alla gestione del rischio di liquidità. Banca d'Italia è consapevole che alcuni aspetti in materia di



capitale e liquidità potrebbero determinare effetti non trascurabili per le banche italiane, incluse le BCC.

È prioritario che le banche rafforzino sin d'ora la base patrimoniale utilizzando tutte le leve gestionali a disposizione. Occorre migliorare il presidio dei rischi, soprattutto quelli legati all'attività creditizia. Il basso tasso di crescita con cui l'economia italiana sta affrontando la crisi rende tale esigenza più pressante. Ciò vale in particolar modo per le BCC, che hanno visto crescere negli ultimi anni il proprio portafoglio prestiti a tassi particolarmente sostenuti.

Il credito cooperativo rappresenta una ricchezza per il sistema bancario italiano; finora si è rivelato una risorsa preziosa per lo sviluppo economico del paese.

Esso è chiamato a rafforzare gli assetti per la gestione dei rischi e di governance per poter continuare a dare il suo contributo al sostegno delle realtà economiche e sociali di cui è espressione.

#### **4.5 FINANZIAMENTO CON IL CAPITALE DI RISCHIO**

Le PMI italiane presentano da un lato una scarsa articolazione e rilevanza del capitale di rischio e dall'altro una preponderanza del credito bancario, prevalentemente a breve termine. Quest'ultima caratteristica è più probabilmente il risultato di una forma di razionamento debole piuttosto che di una preferenza delle imprese per orizzonti temporali brevi, ovvero una scelta delle banche che si sentono maggiormente garantite con esposizioni a breve termine.

Gli investimenti esterni nel capitale e in particolare i servizi di Venture Capital e Private Equity (VC e PE), vengono ancora oggi utilizzati molto poco, anche se negli ultimi anni sembra che ci sia un incremento non solo a favore delle grandi

imprese, ma anche delle PMI<sup>76</sup>; tuttavia, l'attenzione è quasi esclusivamente rivolta alle imprese già consolidate per operazioni di buy-out o di expansion, piuttosto che di start-up o del cosiddetto early stage financing.

Un'altra chiave di lettura del fenomeno, che contribuisce forse alla sua comprensione, è quella che si ottiene affrontando la questione dal punto di vista della domanda di finanziamento: le imprese possono scegliere di finanziarsi tramite capitale di rischio o essere in qualche modo costrette a farlo avendo esaurito la propria capacità di debito. Nella prima fattispecie possono ricadere le imprese impegnate a mantenere una struttura di finanziamento ottimale (che non usano debito fino a che questo viene erogato, cercando altre strade solo in via residuale) come prescritto dalla teoria (Kraus e Litzenberger), anche se questo è solitamente il caso delle grandi imprese che gestiscono attivamente e strategicamente gli aspetti finanziari della gestione aziendale. Nella seconda fattispecie, di fatto, ricadono tutte le situazioni che prevedono o un'avversione delle imprese verso il finanziamento tramite capitale azionario o un razionamento del debito: il primo caso rientra nella pecking order theory, secondo cui le imprese mettono per ultima nelle loro preferenze l'apertura del capitale a terzi; il secondo caso, invece, è ben descritto dal già citato financial growth cycle, che vede le imprese ricorrere al capitale di rischio quando non riescono a comunicare all'esterno la vera capacità di debito dei propri progetti (è quindi più spesso il caso delle imprese più giovani, delle PMI e di quelle con progetti innovativi).

Un ulteriore aspetto da prendere in considerazione, che potrebbe aiutare a capire la differenza tra le PMI italiane (includendo qui in un unico insieme anche le imprese giovani e in misura minore quelle innovative) e quelle di altri paesi (soprattutto anglosassoni), è quello della possibile natura endogena degli ostacoli ad intraprendere la strada dell'apertura del capitale, ovvero freni legati ad un difetto culturale delle imprese nell'accettare nuovi soci, sia industriali che finanziari. In ultimo, come per il capitale di debito, è possibile che l'ostacolo sia di natura esogena, ovvero che quand'anche l'impresa abbia deciso di aprire il

---

<sup>76</sup> 2 Cfr. AIFI, anni vari

proprio capitale, subisca il razionamento da parte dei potenziali investitori. Aneddoticamente queste due tipologie di ostacoli sembrano essere entrambe rilevanti nel caso delle imprese italiane: da una parte gli aspetti culturali sono sicuramente presenti negli imprenditori italiani; d'altra parte le imprese spesso non riescono neanche volendo ad accedere al capitale degli investitori professionali in capitale di rischio (private equity e venture capital), poiché questi ultimi, come dimostrano le evidenze empiriche (AIFI, anni vari), privilegiano di gran lunga acquisizioni di partecipazioni in società mature e operazioni di Leveraged Buy Out.

Le imprese innovative, in particolare, a parità di condizioni hanno maggiori difficoltà nell'accesso al credito tradizionale per una serie di ragioni già in parte richiamate: la presenza tra banche e imprese di rilevanti asimmetrie informative; la difficoltà nel valutare le potenzialità del mercato di tali prodotti e/o servizi; la presenza nel loro attivo dei cosiddetti intangibles (brevetti, marchi, avviamento, etc...), poco idonei per loro natura ad essere costituiti in garanzia per i finanziatori.

L'idea generale, quindi, è che in caso di finanziamento di imprese in fase di start-up o in fase di rapido sviluppo, specie se operanti in settori innovativi, il finanziamento del fabbisogno finanziario non possa escludere il ricorso al capitale di rischio. Se questo si limita all'autofinanziamento (apporto di capitale dei soci o free cash flow), la crescita delle PMI è necessariamente penalizzata, mentre se si vogliono cogliere tutte le opportunità di crescita, è indispensabile poter contare su apporti di capitale esterni. Ciononostante, l'autofinanziamento rimane fondamentale per la nascita e l'espansione iniziale di un'impresa; alcuni studi empirici (Carpenter e Petersen 2002; Holtz-Eakin, Rosen e Joulfaian 1994), infatti, mostrano che il tasso di crescita delle imprese nella fase di avvio è fortemente correlato con la capacità di autofinanziamento e che la probabilità di sopravvivenza delle nuove imprese è fortemente dipendente dalla disponibilità di attività liquide personali e dall'ammontare di ricchezza individuale. La strada della quotazione in borsa è impraticabile per aziende delle dimensioni di qui

stiamo parlando. L'alternativa quindi è quella del capitale privato, fornito da soci industriali (principalmente imprese che operano nello stesso settore) o da soci finanziari (si intendono qui tutte le forme di finanziamento a titolo di capitale di rischio: PE, VC o forme ibride come il debito mezzanino e il prestito partecipativo), ovvero banche o soggetti specializzati in investimenti di questo tipo quali gli operatori di private equity e di venture capital (prevalentemente fondi di investimento chiusi).

Come evidenziato da Ueda (2004), tuttavia, una delle ragioni per cui le imprese, in particolare quelle innovative, potrebbero non essere disponibili ad accogliere questi operatori nel loro capitale, è legata al ruolo attivo che il venture capitalist tipicamente assume nella gestione dell'impresa ed è rappresentata dal timore di essere derubati dell'idea imprenditoriale. In questo scenario, assume un ruolo non secondario anche il grado di protezione dei diritti di proprietà intellettuale presente nel sistema in cui l'impresa opera.

Sempre con riferimento al nostro paese o comunque ad un paese con un sistema finanziario tradizionalmente "bank-based", potrebbe presentarsi un mercato segmentato in cui, per servizi finanziari evoluti che includono anche il finanziamento con capitale azionario, le PMI si rivolgono direttamente alle banche<sup>77</sup>, mentre le grandi imprese si rivolgono direttamente ad intermediari finanziari specializzati come ad esempio le banche di investimento o i fondi di private equity.

Tuttavia, sempre in Italia, l'impressione è che molte banche non abbiano avuto ad oggi la volontà di finanziare (seppure a titolo di debito) imprese intrinsecamente rischiose, come quelle giovani e innovative, forse anche per una mancanza di specializzazione nel valutare i rischi di tali operazioni, cosa che invece contraddistingue gli intermediari dei paesi anglosassoni, dove spesso le PMI, soprattutto se con rapide prospettive di crescita anche se rischiose, trovano

---

<sup>77</sup> Le quali possono entrare direttamente nel capitale o tramite un'altra società finanziaria dello stesso gruppo bancario, a seconda dell'organizzazione divisionale della stessa.

addirittura una strada diretta per la quotazione (si pensi al caso dell'AIM inglese, del Nasdaq americano o del TSX Venture canadese).

## Capitolo 5

### CONCLUSIONI

#### **5.1 COSA SI STA FACENDO PER RISOLVERE IL PROBLEMA DEL CREDITO?**

Oggi giorno, più di qualsiasi altro momento storico, non si parla d'altro che di crisi economica, della conseguente difficoltà delle imprese nel reperimento del fabbisogno finanziario e della mancanza di lavoro. Di questo dice di farsi carico la politica (nella forma e si spera anche nella sostanza) tramite il nuovo governo Letta che da qualche giorno ha varato il “decreto del fare” con il quale pensa di dare slancio alla depressa economia italiana. Del resto se siamo arrivati fino a questo punto è innegabile che la colpa principale è quella di una politica sprecona e priva di alcuna coscienza morale che per anni non ha fatto altro che spartirsi voracemente i frutti di una mala gestione che nel lungo termine hanno regalato alle nuove generazioni un futuro privo di prospettive, da vivere giorno dopo giorno, sperando che il successivo sia migliore di quello appena passato.

Lo spirito di innovazione e di cooperazione di cui parlava Keynes possono in effetti nascere dal riconoscimento della politicità fondamentale di ogni istituzione economica. La constatazione del fallimento del tentativo di negare questo fatto di fondo – un fallimento che, per chi abbia gli occhi per vedere, questa crisi incarna pienamente – dovrebbe indurre coloro che propongono programmi politici di rinnovamento a fare sul serio, e a rendersi conto che la sola forma di prudenza politica che la situazione ci lascia è la capacità di saper osare con intelligenza cose nuove.

Sono undici i punti del “decreto del fare” riguardanti il rilancio soprattutto della piccola e media impresa:

## **Sarà più facile accedere al fondo di garanzia delle Pmi**

Per riattivare il circuito del credito, il decreto prevede il potenziamento del Fondo Centrale di Garanzia, per consentire l'accesso a una platea molto più ampia di piccole e medie imprese. A questo scopo, in particolare, si dispone la revisione dei criteri di accesso per il rilascio della garanzia che allargherà notevolmente la platea delle imprese che potranno utilizzare il Fondo ed è stato programmato un cospicuo rifinanziamento, in sede di Legge di Stabilità, che consentirà di attivare credito aggiuntivo per circa 50 miliardi.

## **5 miliardi per l'acquisto di nuovi macchinari**

Le Pmi potranno accedere a finanziamenti a tasso agevolato per l'acquisto di macchinari, impianti e attrezzature nuovi di fabbrica ad uso produttivo. I finanziamenti: saranno concessi entro il 31 dicembre 2016 da banche convenzionate; avranno durata massima di 5 anni e per un valore non superiore a 2 milioni di euro per ciascuna impresa.

## **Sostegno ai grandi progetti di ricerca e innovazione industriale**

Viene istituito un "Fondo di garanzia per i grandi progetti" con una dotazione di 50 milioni per il 2013 e il 2014.

## **Rifinanziamento di contratti di sviluppo**

Con il finanziamento dei Contratti di Sviluppo nel Centro-Nord, gestiti da Invitalia, abbiamo posto le condizioni per avviare in tempi rapidi almeno 20 grandi progetti di investimento che diversamente non sarebbero partiti,

assicurando non solo un significativo impatto economico, ma anche un'importante ricaduta sul fronte occupazionale.

### **Più concorrenza nel mercato del gas naturale e dei carburanti**

Viene inoltre ampliata l'apertura del mercato del gas naturale, liberalizzando completamente le piccole e medie aziende, in linea con quanto indicato dalla Commissione Europea e dall'Antitrust. Sono previste poi misure volte ad accelerare l'avvio delle gare di distribuzione del gas per ambiti territoriali, dalle quali deriveranno minori costi per i cittadini utenti e significative entrate per gli enti locali.

### **Riduzione delle bollette dell'elettricità**

In particolare, abbiamo modificato le modalità di determinazione delle tariffe concesse agli impianti in regime Cip6, in modo progressivo, portandole in linea con i prezzi di mercato che si sono significativamente ridotti nell'ultimo periodo; abbiamo bloccato la maggiorazione degli incentivi all'elettricità prodotta da biocombustibili liquidi, maggiorazione che avrebbe comportato un aumento delle tariffe di 300 milioni all'anno e avrebbe premiato impianti con scarsi benefici ambientali che saranno invece oggetto di iniziative di riqualificazione.

### **Imprese miste per lo sviluppo**

Crediti agevolati per assicurare il finanziamento della quota di capitale di rischio per la costituzione di imprese miste; crediti agevolati ad investitori pubblici o privati o ad organizzazioni internazionali, per il finanziamento di imprese miste da realizzarsi in Paesi in via di sviluppo.



## **Burocrazia zero**

È prevista la predisposizione di un piano nazionale per le zone a ‘burocrazia zero’.

## **Multe alle P.A. che ritardano**

Viene introdotto un indennizzo monetario a carico delle P.A. in ritardo nella conclusione dei procedimenti amministrativi. Se il titolare del potere sostitutivo (cioè chi subentra al funzionario ritardatario) non conclude la procedura, scatta un risarcimento pari a 50 euro al giorno fino a un massimo di 2.000 euro. Se non liquidata, la somma può essere chiesta al giudice amministrativo con una procedura semplificata.

## **Certificati medici inutili**

Sono eliminate tutte le certificazioni mediche oggi necessarie per accedere a impieghi pubblici e privati. Non vi saranno più per i cittadini adempimenti onerosi resi inutili dalle recenti novità legislative in materia di sorveglianza sanitaria sui luoghi del lavoro.

## **Date uniche**

Il decreto importa anche nel nostro Paese il meccanismo delle date uniche, già in vigore in altri Stati europei. Tutti gli atti normativi del governo e i regolamenti che introducono oneri, cioè adempimenti burocratici a carico di cittadini e imprese, avranno efficacia a partire da due date prestabilite: il 1° gennaio e il 1° luglio.

Sono diverse le critiche riservate a questo nuovo decreto, a detta di alcuni infatti, il decreto avrebbe l'ambizione di rilanciare l'economia attraverso una ottantina di misure, alcune di puro buon senso, altre che sostanzialmente ripropongono provvedimenti già adottati dal governo Monti rispettivamente per "salvare" l'Italia, per "farla crescere" o per "semplificarla". Stupisce che in tutto il decreto siano stati sostanzialmente ignorati quasi tutti i preziosi suggerimenti dei "Saggi" (alcuni dei quali divenuti nel frattempo anche ministri) che, secondo le intenzioni, dovevano guidare l'azione del governo nei prossimi decenni.

Ma se invece di buttar giù tante piccole proposte utili a levigare il problema ma non a risolverlo del tutto, proponessimo delle nuove sperimentazioni per una finanza ed una economia diverse, nuove, realmente utili? Del resto sono due le possibili soluzioni ad un problema che affligge un sistema, o si attuano delle misure volte a ridurre il problema o si cambia il sistema, proponendone uno nuovo, migliore. E quest'ultima diviene l'unica soluzione quando il sistema è ormai marcio.

Sono diversi ormai gli economisti ad averlo capito e di conseguenza si stanno muovendo per esaminare e proporre alcune alternative non per forza derivanti da nuove teorie.

## **5.2 INTERNATIONAL CLEARING UNION**

Il centro della proposta di Keynes è costituita da quell'istituzione che dà il nome al piano: l'International Clearing Union; si tratta di una camera di compensazione analoga all'Unione europea dei pagamenti, ma su scala globale. Ciascun paese membro è intestatario di un conto presso la Clearing Union, denominato in un'unità di conto internazionale appositamente istituita e chiamata *bancor*. La moneta nazionale di ciascun paese membro ha una parità fissata in termini di *bancor* ed il saldo iniziale di ciascun conto è pari a zero. Un credito è iscritto a favore del paese esportatore, mentre un debito equivalente è registrato a carico del paese importatore; non si tratta di un rapporto di credito e debito bilaterale fra

i due paesi, infatti sia l'uno che l'altro sono nei confronti della Clearing Union nel suo complesso. In questo modo il paese esportatore può usare il proprio credito per pagare importazioni in qualunque momento da qualunque altro paese membro, mentre l'importatore può ripagare il proprio debito con i proventi delle esportazioni effettuate in qualunque momento verso qualunque altro paese membro. La Clearing Union consente continuamente la compensazione multilaterale e intertemporale delle poste attive (esportazioni) e passive (importazioni). Il saldo di ciascun paese corrisponde sempre al saldo netto della sua bilancia commerciale complessiva, mentre il saldo della Clearing Union è costantemente pari a zero. È questo il motivo per cui la Clearing non richiede nessun conferimento iniziale di moneta.

Dalla stessa ammissione dell'economista inglese la Clearing appare del tutto simile a una banca, del resto si è proprio ispirato al loro funzionamento nella sua costituzione. Al pari di una banca, la Clearing Union crea moneta scritturale con un semplice tratto di penna offrendo anticipazioni che non sono necessariamente coperte da un equivalente ammontare di depositi. Non avendo alcuna forma di depositi o riserve questa eroga crediti senza alcuna base monetaria. In questo modo viene creata moneta dal nulla. Molti critici proprio per questo hanno accusato questa proposta di essere inflazionistica, ma in un periodo di totale deflazione qualsiasi accusa in tal senso lascia il tempo che trova.

La moneta a cui pensa Keynes non è creata dal nulla bensì a seguito di uno scambio di merci. La situazione di partenza è rappresentata da un pareggio di bilancio dei membri della Clearing Union dal quale ci si potrebbe allontanare fino ad un determinato limite ma al quale sono sollecitati a tornare. Infatti i paesi debitori non possono esserlo in maniera illimitata ma devono contenere il proprio debito entro la quota definita per ciascun paese in proporzione al volume dei suoi scambi con l'estero. Inoltre all'interno di tale limite hanno un incentivo a ridurre la propria posizione debitoria, giacché sono soggetti al pagamento di un onere proporzionale al proprio debito.

La Clearing Union consente di indebitarsi liberamente ma non gratuitamente né illimitatamente né per qualunque scopo. Inoltre garantisce che i paesi in surplus

mantengano piena disponibilità dei propri saldi attivi e possano decidere di spenderli in qualunque momento e in qualunque direzione: non incorrono in alcuna restrizione del loro potere d'acquisto né in alcun rischio finché al mondo vi sia qualcosa da acquistare. Occorre però evitare che i paesi creditori accumulino indefinitamente saldi attivi esercitando in tal modo una pressione contrattiva sul commercio mondiale. Per evitare questo vengono applicati degli oneri ai saldi attivi come per quelli passivi che vengono versati alla Clearing Union a titolo di oneri di gestione. È proprio questa la caratteristica originale, l'esistenza di oneri in entrambi i casi garantisce il prevalere del fine per cui l'Unione è stata creata, cioè per l'interesse di tutti i membri e non soltanto quella di alcuni; inoltre in questo modo non si perde mai di vista il pareggio di bilancio, altro elemento fondamentale della Clearing.

Nonostante tutte queste accortezze non si può escludere che un paese registri uno squilibrio persistente di bilancia commerciale, per questo motivo nel caso in cui il deficit o il surplus di un paese sia superiore a una determinata soglia per un determinato periodo di tempo, le regole della Clearing Union accordano al paese in questione la facoltà di deliberare una variazione fino al 5% del proprio tasso di cambio. In questo modo un paese che registri un consistente deficit cronico può svalutare la propria moneta in termini di bancor al fine di riguardare competitività e ristabilire l'equilibrio dei propri conti con l'estero senza dover ricorrere a misure deflative ossia senza compromettere il proprio equilibrio interno. La distinzione fra moneta nazionale e moneta internazionale consente di regolare il tasso di cambio fra le due e quindi il rapporto fra potere d'acquisto interno ed esterno di ciascuna valuta.

La Clearing Union consente:

- 1 La connessione fra anticipazione e chiusura;
- 2 Il rapporto fra le funzioni monetarie;
- 3 La distinzione fra moneta e merci;
- 4 Il nesso fra economia nazionale e internazionale.

- 1) È volta interamente e univocamente a fornire un'apertura di credito per lo scambio di beni fra paesi in vista di una chiusura non perdendo mai di vista il principio fondante cioè quello del pareggio di bilancio; ciascun paese crea moneta ogni volta che vende beni a un altro paese ma nell'atto stesso in cui la crea s'impegna anche a distruggerla acquistando beni da qualunque altro paese in modo tale da riportare il proprio saldo a zero. In questo modo si viene a creare un sistema dove la quantità di moneta non conta.

*Il merito peculiare della Clearing Union come mezzo per rimediare alla cronica mancanza di moneta internazionale è che essa opera attraverso la velocità anziché attraverso il volume del circolante[...]La C.U se avesse pieno successo risolverebbe il problema della quantità di moneta internazionale facendo sì che non sia necessaria alcuna quantità significativa di moneta.*

Keynes

*Si potrebbe sostenere che il giorno più felice nella vita del direttore della Clearing Union sarebbe il giorno in cui grazie al funzionamento dei correttivi messi in atto dal Piano, non ci fosse nessun detentore di moneta internazionale ossia il giorno in cui quel direttore potesse presentare un bilancio con uno zero da una parte e dall'altra.*

D. H. Robertson

- 2) Essa prescinde fin dall'inizio dalla disponibilità di una quantità di moneta, infatti non è necessario disporre di un fondo affinché sia possibile offrire un'anticipazione per finanziare deficit temporanei della bilancia dei pagamenti: non è necessario avere moneta per dare credito. Occorrerebbe invece avere un'unità di conto internazionale in nessun modo coincidente con una moneta nazionale, per la denominazione dei debiti e dei crediti generati dalle transazioni generali fra le nazioni. Ed è proprio questa la

causa per cui Keynes introduce il *Bancor* ossia una moneta di conto internazionale puramente astratta e immateriale. Inoltre viene introdotto il concetto di overdraft facility cioè un credito concesso come pura anticipazione, ma non di moneta precedentemente accantonata ma come respiro commerciale accordato all'importatore affinché possa, anche grazie alle sue importazioni, produrre ed esportare a sua volta. In tal modo la moneta della Clearing Union costituita dai saldi attivi in Bancor può essere utilizzata come mezzo di scambio internazionale ma non come riserva di valore giacché non può essere conservata indefinitamente. Ciò che paga in ultima istanza sono proprio e solo le merci, chi detiene moneta, nella forma di saldi attivi in bancor, ha l'obbligo di spenderla. Il paese creditore ha un dovere verso la Clearing Union non un diritto, lui non vanta nessun diritto di proprietà piena ed esclusiva sui propri saldi attivi in bancor.

*Il paese titolare di bancor è obbligato nei confronti dell'insieme degli altri paesi da cui dipende per trasformare quell'attivo in merci.*

Keynes

- 3) Keynes compara la moneta e le merci come forme alternative di detenzione della ricchezza e fa notare come la moneta a differenza delle merci non è soggetta a costi di detenzione dovuti al deperimento e allo stoccaggio, a differenza degli oneri che gravano sui creditori della Clearing Union che possono essere letti a tutti gli effetti come un costo di detenzione della ricchezza in forma di moneta internazionale; entro un determinato periodo i crediti devono essere spesi e nella misura in cui non vengono spesi vengono distrutti: il saldo attivo inutilizzato del paese creditore si riduce periodicamente di un ammontare pari all'onere fissato dalla Clearing Union. Ecco come questa moneta perde le caratteristiche di riserva di valore e cessa di avere il dubbio vantaggio di non essere deperibile.

Keynes sostiene che comunque il bancor continua ad avere un vantaggio rispetto alla merce, cioè quello di non cambiare mai di prezzo e di essere trasformabile immediatamente in qualunque merce. Anche a esso Keynes intende ovviare proponendo negli stessi anni un piano di stoccaggio internazionale delle materie prime e dei prodotti agricoli. Lo scopo di tale piano è quello di conferire alle merci la liquidità di cui sono prive, facendo di esse strumento di riserva addirittura in sostituzione all'oro come fondamento del sistema monetario.

- 4) Priorità di Keynes era quella di mantenere l'autonomia economica nazionale rispetto a esigenze di equilibrio di conti con l'estero.

Bisogna inoltre precisare che subito dopo la fine della seconda guerra mondiale, gli Stati Uniti detenevano il 90 % delle riserve auree mondiali, occorreva quindi gestire anche la convertibilità dell'oro in bancor per evitare di avvantaggiare alcune parti rispetto ad altre.

Keynes allora penso di risolvere il problema con una convertibilità a senso unico, cioè era possibile convertire l'oro in bancor ma non viceversa; questo perché la riconversione offrirebbe ai paesi in surplus una scappatoia per sottrarre i propri saldi attivi agli oneri imposti dalla Clearing Union ed anche perché la sostituzione di una moneta vecchia con una nuova non può che implicare una conversione a senso unico.

Keynes in questo modo chiede agli Stati Uniti di cedere parte del suo oro in cambio di crediti gravati da numerosi oneri e destinati necessariamente a essere spesi.

Ciò che si è fatto nell'Europa del Cinquecento è nella sostanza identico a ciò che si è fatto su scala europea con l'Unione europea dei pagamenti e che si sarebbe potuto fare su scala mondiale se l'International Clearing Union fosse stata approvata a Bretton Woods.

Come spesso sostenuto anche dalla banca centrale cinese occorre un mezzo di scambio destinato unicamente al pagamento degli scambi internazionali e destinato unicamente a circolare. Per evitare però che venga tesaurizzato da

alcuni paesi e quindi prestato ad altri a titolo oneroso, occorre che sia gravato da un tasso di decumulo. In questo modo ci sarebbe una moneta in grado di svolgere la sua funzione in virtù della sua velocità e non della sua quantità che a questo punto risulterebbe irrilevante.

Inoltre gli investimenti internazionali dovrebbero prendere la forma di investimenti diretti e non di investimenti di portafoglio in modo tale non da impedire rapporti di debito/credito tra i vari paesi ma di renderli stabili e duraturi nel tempo.

Non si tratta affatto di abolire la finanza ma di passare da una finanza di mercato a una finanza per il mercato.

In un periodo di crisi economica dove di certo non si può sperare in un maggior gettito fiscale, ogni incremento della spesa pubblica è destinato a tradursi in debito pubblico. Tutti i programmi di stimolo fiscale attuati dai governi alleviano l'indebitamento privato a discapito di quello pubblico, possibilmente incentivando la domanda interna ma non vanno di certo a migliorare quello che è il problema alla base cioè l'accumulazione pregressa di debiti impagabili.

### **5.3 POTREBBE FUNZIONARE QUESTO SISTEMA A LIVELLO LOCALE E CONTEMPORANEO?**

Se siamo arrivati a questa situazione è anche senza dubbio perché l'euro è stato costruito male, ed è stato costruito così anche con la benedizione della teoria economica. Gli economisti hanno contribuito a costruire male l'euro e hanno benedetto la finanziarizzazione dei rapporti fra stati membri. La cosa più inquietante dell'euro è il fatto di essere nato non da dibattiti seri e rigorosi ma con fanfare degne di parate militari d'altri tempi. A questo punto anche la soluzione al problema deve venire dall'Europa.

Sembra incominciare a manifestarsi la volontà di aprire nuove prospettive di rinnovamento, guardando per esempio il programma del neopresidente francese vi sono alcuni elementi interessanti che meritano di essere valutati attentamente, infatti Francois Hollande promette in campagna elettorale un pieno sostegno alla



piccola e media impresa in vista di una reindustrializzazione francese e mette anche le basi per il sostegno alla nascita di una banca pubblica regionale di investimento dedicata alle Pmi meritevoli di credito. Inoltre c'è la volontà di una separazione funzionale fra le banche commerciali e di investimento e l'introduzione di una tassa sulle transazioni finanziarie (Tobin Tax).

Diversi esperimenti locali si stanno cominciando a fare in tutta Europa e non contro l'euro ma per rafforzare l'unione monetaria e sarebbe bello pensare che l'Italia si facesse promotrice di un rinnovamento in particolare della finanza com'è accaduto nei momenti più felici della sua storia.

A testimonianza della causa di cui mi sto facendo fautore esistono numerosi esempi, antichi e moderni, di una finanza che non ha bisogno di mercati finanziari: dalle fiere dei cambi rinascimentali alle nuove forme di corporate barter, dalle tradizionali banche mutualistiche e cooperative ai più recenti sistemi di scambio locale, dalla finanza islamica al venture capital, dagli esperimenti di denaro a scadenza durante la grande depressione ad alcune forme attuali di moneta complementare. Cominciano anche a circolare nuove proposte per la riforma del sistema monetario internazionale ed addirittura per l'istituzione di una camera di compensazione europea.

Sono diverse le realtà che oggi giorno hanno preso ad esempio la proposta di keynes ottenendo ottimi risultati e quindi dimostrando più volte che questo sistema può funzionare ma che l'unico ostacolo sarebbe quello che difficilmente l'interesse comune può essere posto innanzi a quello privato.

Una moneta locale che non sia riserva di valore può oggi essere vista come complementare a una moneta riserva a vocazione globale come l'euro. La complementarità fra moneta locale ed euro è in questo caso al servizio di un obiettivo analogo, cioè quello di articolare il rapporto fra dimensione locale dell'attività economica di un territorio e la sua apertura ai mercati internazionali.

Per attuare un sistema di compensazione locale quello di cui abbiamo bisogno è una moneta locale di conto. Al posto dei paesi avremo le imprese, al posto di importazioni ed esportazioni, rapporti di clientela e di fornitura; cambiano gli attori e lo spazio delle loro interazioni ma i vantaggi non mutano di natura. Fino

a quando l'interesse reciproco sarà quello di scambiarsi beni e servizi in maniera equilibrata, l'assenza di liquidità non sarà un problema e questa compensazione eviterà il rischio che un eccesso di moneta si traduca in inflazione dato che la moneta creata con l'anticipazione viene distrutta quando i debitori pagano i loro debiti e i crediti spendono i loro crediti.

Naturalmente per rendere allettante e funzionale l'ingresso delle imprese all'interno del sistema occorre che queste trovino al suo interno parte dei clienti e dei fornitori in modo tale da avere anche una convenienza ad entrare. Inoltre il grado di partecipazione di ogni impresa all'economia reale assieme al suo merito creditizio determina il suo tetto massimo non solo d'indebitamento ma anche di accreditamento. Anche se sono libere di uscire dal circuito in ogni momento, le imprese perdono all'uscita ogni diritto sui loro attivi; in un sistema di compensazione a tenuta stagna l'unico criterio sensato di utilizzo degli attivi è dunque la loro spendita. Se queste si attenessero con scrupolo ed intelligenza si potrebbe anche rinunciare al tasso d'interesse negativo sugli attivi e queste non possono in nessun modo chiedere e ottenere la conversione in euro dei loro attivi in moneta locale.

Si sta anche provando a studiare come potrebbe funzionare l'aggiunta del pagamento dei salari al sistema di compensazione. Mentre non è detto che un'impresa che vende localmente abbia anche i suoi fornitori in loco ciò che per essa è sempre locale è la spesa per il pagamento del lavoro; questo accentuerebbe il sostegno della domanda e dunque della produzione locale, infatti questi si trasformeranno integralmente in beni locali e costituiscono un sostegno al sistema di compensazione di crediti. Questo di conseguenza provocherà l'ingresso di ulteriori aziende pronte ad accaparrarsi i crediti provenienti dal salario dei lavoratori.

Si potrebbe anche applicare una tassa d'interesse negativo o di decumulo sui conti correnti degli individui in modo tale da evitare l'arresto del credito e incentivarne la circolazione. L'importo decumulato non andrebbe distrutto ma passerebbe in un altro conto corrente sempre intestato allo stesso soggetto ma

con destinazione differente, ad esempio organizzazioni no profit per fornitura di beni comuni e servizi di utilità sociale.

Un'ulteriore proposta sarebbe quella di coinvolgere l'amministrazione pubblica o almeno parte dei suoi enti in pagamento di alcuni servizi pubblici o di alcune imposte locali e rimetterla pagando alcuni fornitori o parte degli stipendi dei dipendenti.

Sarebbe grandioso se si potesse utilizzare la moneta locale anche per gli scambi tra individui.

Provando ad individuare quali sarebbero i vantaggi delle imprese nell'adottare questo sistema ci accorgiamo dei seguenti fattori: l'effetto più immediato e devastante sulle imprese, soprattutto piccole e medie, della crisi di liquidità è la restrizione indiscriminata dell'accesso al credito. Il sistema di compensazione consentirebbe al sistema locale delle imprese di surrogare la mancanza di credito per l'insieme degli scambi che esse operano a livello locale. Più alto è il grado di interazione fra imprese e più elevata è la quota del fabbisogno di liquidità che può essere servita dalla camera di compensazione. Le stesse aziende nel loro insieme fungono da banca per le altre aziende facendosi mutualmente credito tramite delle dilazioni di pagamento non su base bilaterale ma multilaterale.

Di non poco conto è quindi ritenuto il fatto di non ricorrere al sistema bancario tradizionale che a sua volta deve rivolgersi al mercato e quindi molto più costoso. Questa non è l'unica caratteristica a distinguere una camera di compensazione da una banca ordinaria, entrambe naturalmente devono coprire i costi con i ricavi, costi che comprendono tutte le spese che devono essere sostenute per effettuare un'accurata valutazione del merito creditizio dei debitori e un adeguato monitoraggio. Per la banca a tali costi si sommano i costi della raccolta, ossia gli interessi che la banca deve pagare ai propri creditori il cui totale deve essere inferiore ai crediti attivi percepiti. Per questo rivolgersi a loro risulta costoso.

A differenza della camera di compensazione dove i costi di raccolta sono nulli nel caso in cui questa non remunererà i crediti in moneta locale e sono addirittura negativi nell'ipotesi in cui applichi sui crediti un tasso di decumulo.

L'apertura di un canale di pagamento alternativo e meno costoso rafforza i rapporti fra imprese locali e diviene la base per il progressivo allargamento del circuito: tanto i clienti quanto i fornitori di un'impresa aderente avranno interesse a entrare nel circuito e ad accettare pagamenti in moneta locale nella misura esatta in cui possono immaginare di avere a loro volta clienti e fornitori interessati a scambi in compensazione. A parità di condizioni ogni impresa aderente preferirà intraprendere rapporti con un'altra impresa aderente piuttosto che con un'impresa esterna al circuito o per via della riduzione di costi o per via dell'aumento della fiducia reciproca, aumento di fiducia che si spiega con l'interesse di ogni impresa a comportamenti trasparenti, pena l'esclusione dal circuito e dai suoi benefici.

Il vantaggio per tutti i partecipanti è, indipendentemente dalla loro posizione, l'aumento del loro turnover. Ogni impresa potrà vendere più facilmente i propri prodotti e servizi accedendo a una domanda più ampia, il sistema consente infatti alle imprese di acquistare beni e servizi che altrimenti non avrebbero potuto permettersi di acquistare o di vendere ciò che altrimenti sarebbe rimasto in magazzino. Questo effetto macroeconomico unito all'impulso microeconomico provocato dai salari in moneta locale, è dunque un sostegno alla domanda locale e al reddito generato da una maggiore velocità di circolazione degli attivi.

Il sostegno alla produzione locale da parte della domanda locale in moneta locale comporta un sostegno all'occupazione locale e un disincentivo alla delocalizzazione. Successivi accordi potrebbero proporre in tal senso un aumento dei salari nel medio periodo accompagnati da un impegno delle imprese a investire maggiormente sul territorio.

L'introduzione di una moneta locale come strumento delle relazioni industriali resta qualcosa di assai delicato, che pone immediatamente una questione fondamentale: di che condizioni dovrebbe servirsi il pagamento di parte delle retribuzioni in moneta locale al fine di essere giuridicamente, socialmente ed economicamente accettabile? Proprio su questo argomento si stanno confrontando professionisti, imprese e sindacati nel progetto di Nantes.

Naturalmente l'opzione della moneta locale non deve tradursi in un risparmio delle imprese sugli oneri sociali, all'erogazione salariale in moneta locale deve quindi corrispondere una contabilizzazione degli oneri sociali in euro. Inoltre l'effetto netto in termini comparativi sul salario complessivo deve risultare positivo, ci dovrà essere quindi un aumento del potere d'acquisto complessivo per i lavoratori. Solo così i lavoratori potranno accettare parte del loro salario in moneta locale e di conseguenza un eventuale tasso di decumulo. La remunerazione del lavoro in moneta locale deve riguardare tutti i partecipanti alla vita dell'impresa indipendentemente dalla mansione.

Ciascun attore del sistema deve offrire una buona ragione economica per partecipare nella forma di un sostegno al bilancio economico di ciascuno. È la condizione essenziale perché un sistema di credito locale possa iniziare per libera iniziativa dei suoi partecipanti senza cioè alcuna obbligatorietà. Una volta avviato il sistema genererà poi vantaggi ulteriori che potranno corroborare la decisione iniziale e convincere altri soggetti ad aderire, rafforzando la virtuosità economica del circuito.

Innanzitutto vi sarebbe un effetto di integrazione territoriale, economico e politico, creato dalla collaborazione fra cittadini, imprese e associazioni.

*Un territorio economico è un'aria respirata assieme.*

*Alfred Marshall*

Una camera di compensazione locale è di fatto una banca pubblica locale dedicata al finanziamento del tessuto delle piccole e medie imprese; questa è pubblica non perché utilizza capitali pubblici mantenendo o allentando in chiave clientelare i criteri di gestione di una banca commerciale privata, ma perché pubblica è la logica che adotta e il servizio che rende. Non vende e non compra niente, non tiene insieme, in una relazione potenzialmente virtuosa, debitori e creditori in vista di una riduzione equilibrata della pressione che non cessa di venire dal sistema finanziario di mercato.

L'integrazione locale supportata dalla moneta locale complementare porta con sé un aumento del volume degli scambi all'interno della comunità dei soggetti aderenti al circuito monetario e creditizio.

Dal punto di vista del bilancio pubblico l'introduzione di un sistema di compensazione potrebbe contribuire ad aumentare il gettito fiscale nella misura in cui faccia effettivamente aumentare il volume degli scambi.

Anche rispetto alla spesa pubblica locale, l'effetto non è di un aumento ma di un contenimento della spesa o simmetricamente di un aumento di politiche sociali a parità di spesa pubblica.

Pensando in particolare alla situazione italiana e alla discussione degli ultimi mesi sui ritardi nei pagamenti delle amministrazioni pubbliche, con questo sistema potrebbe smettere di pesare sulla struttura finanziaria delle imprese a causa dei ritardi nei pagamenti. Quella compensazione fra debiti e crediti della pubblica amministrazione nei confronti delle imprese che è stata invocata ripetutamente, all'interno di un circuito di compensazione locale diverrebbe un'operazione del tutto ordinaria e controllabile.

Per un puro sistema di compensazione di crediti la forma giuridica del consorzio potrebbe risultare sufficiente, dal momento che ciò che si tratta di organizzare e gestire in forma multilaterale è noto dal punto di vista giuridico come "cessione di crediti" e che i soggetti implicati sono solo imprese. Dal punto di vista operativo della camera di compensazione, l'attività principale è la tenuta dei conti e la valutazione del merito creditizio e la difficoltà principale risiede nella gestione di eventuali sofferenze legate per esempio al fallimento di singoli partecipanti e alla gestione dei loro rapporti con creditori esterni al sistema, nel caso in cui il soggetto fallito abbia degli attivi.

Già nei primi testi dove Keynes inizia ad esporre quelli che erano i suoi piani riguardo una riforma costruttiva della finanza, si rende conto delle obiezioni che sa che gli verranno fatte più o meno in buona fede da tutti: il progetto è molto interessante ma difficilmente fattibile, anzi impossibile e quindi "utopistico"; tuttavia Keynes insiste, il suo progetto non è un'utopia, ossia qualcosa per cui non ci sia luogo ma un'eutopia cioè un buon luogo dove poter risiedere.

Parlando del suo piano Keynes dice che esso: *è posto [...] alla critica di essere complicato e nuovo, e forse utopistico, non perché sia impraticabile, ma perché presuppone un grado di comprensione, di audace spirito innovativo, di cooperazione e di fiducia internazionali superiori a quanto sia prudente o ragionevole ipotizzare.*

La cooperazione è per l'economia ciò che la democrazia è per la politica. La cooperazione non si fonda solo sul riconoscimento dell'uguaglianza nella libertà, richiede anche il pieno riconoscimento delle competenze di ciascuno.

La moneta locale è uno strumento cooperativo che passa dalle mani di tutti che l'utilizzano non solo per scambiarsi delle cose, ma anche delle parole. È la moneta di coloro che lavorano, in comune e gli uni per gli altri.

#### **5.4 MONETE LOCALI CONTEMPORANEE**

Non è possibile parlare di sistema di compensazione creditizia ed escludere la Svizzera. Guardare alla Svizzera è doveroso data la storia ed il successo del sistema di compensazione creditizia legato al Circolo Economico WIR (in tedesco *wir* è sia l'inizio della parola economia -Wirtschaft- sia il pronome di prima persona plurale noi). La storia della WIR Bank, così viene oggi chiamato il circolo economico, inizia nel 1934 ed è direttamente collegata alla grande depressione. Fù appunto il crollo dei mercati del 1929, provocato dalla rarefazione monetaria attuata dalla Federal Reserve Bank, a mettere in ginocchio gran parte delle economie globali, quella svizzera inclusa. La situazione era tanto drammatica che un gruppo di 16 imprenditori di Zurigo, motivati dalle teorie dello studioso tedesco-argentino Silvio Gesell, decise di unirsi in un circolo economico. Per ovviare alla mancanza di liquidità decisero quindi di utilizzare un sistema di compensazione di crediti e debiti non basato sulla moneta ufficiale ma da una moneta alternativa, il WIR. Questa, in quanto pensata da imprenditori per imprenditori, non prese la forma di carta moneta bensì di voce di contabilità. In altre parole, i crediti derivanti dalle vendite venivano direttamente usati per

controbilanciare i debiti derivanti dagli acquisti, senza l'utilizzo di una moneta convenzionale. Questo poteva avvenire in virtù del fatto che il WIR era un'associazione organizzata di piccole e medie imprese commerciali disposte a ricevere pagamenti e pagare in moneta Wir. Un altro peculiare aspetto del WIR è che nei primi anni d'introduzione ed impiego questa moneta creditizia virtuale fosse gravata da interesse negativo (demurrage).

In effetti, i WIR perdevano valore ad intervalli stabiliti di tempo, facilitandone così la circolazione e rendendo inutile l'accumulazione. L'iniziativa ebbe un successo incredibile, basti pensare che oggi movimentata circa 3 bilioni di WIR (non convertibili ma equivalenti ai franchi svizzeri) e raggruppa un quarto delle piccole e medie imprese svizzere (circa 82.000 imprese con al massimo 200 dipendenti). La Banca WIR si è quindi sviluppata, ma è rimasta fedele a molti dei principi che ne motivarono la nascita il secolo scorso. Uno dei principi che è stato abbandonato è quello dell'interesse negativo. Oggi la Banca WIR fa pagare interessi molto bassi sui crediti e non paga alcun interesse sui depositi. Il WIR rimane quindi un sistema per natura non cumulativo e/o speculativo, fondato sulla circolazione del credito. Nonostante sia gravato da interesse (si parla di tassi dall'1 all'1.75% quindi ben al di sotto dei tassi ufficiali) è stato ampiamente provato che il credito emesso in WIR aiuti l'economia locale e ne aumenti la stabilità economica. Inoltre grazie al particolare assetto della Banca WIR (che funziona come una vera e propria piattaforma di contatti commerciali fra soci) si creano tutti i presupposti per un generale aumento del giro d'affari di tutti gli associati. E' importante notare a questo punto che il credito WIR è emanato e garantito da ricchezza reale (la capacità produttiva dei soci) e non è gravato da interesse all'origine (come per esempio il credito in franchi offerto dalle normali banche commerciali secondo i dettami della Banca Centrale Svizzera). In altre parole, è una moneta reale, creata e garantita da ricchezza vera. Ed è per questo motivo che sortisce un effetto stabilizzante sull'economia. Il WIR non produce inflazione. Inoltre oggi è possibile usarla tramite carta di credito ed assegni con pari valore al franco svizzero.



Sia l'iva sulle transazioni commerciali, altre tasse e gli interessi sul prestito in WIR vengono pagati in franchi svizzeri, questo a volte provoca problemi di liquidità per l'imprenditore che ha bilanciato nel modo sbagliato i suoi incassi in wir con quelli in franchi, perché anche le tasse sui primi devono essere pagati in franchi.

In Svizzera sono presenti anche diverse fiere che accettano il wir e circa la metà dei loro clienti paga proprio così. Molti dei commercianti di queste fiere hanno subito, a causa della crisi, una perdita del 25 % di franchi compensato dall'aumento in wir.

Sulla scia del wir si è venuto a diffondere anche qui in Italia una iniziativa in tal senso, il Sardex; questa nasce dall'iniziativa di quattro giovani intraprendenti che dopo una serie di studi legati al marketing internazionale hanno deciso di mettere la loro esperienza al servizio dell'economia sarda. Ispirandosi infatti al sistema Svizzera di cui abbiamo parlato prima, hanno deciso che si potesse applicare la stessa iniziativa anche in Sardegna.

Questa iniziativa si sviluppa nel gennaio del 2010 ma opera già su tutto il territorio sardo e consta di un migliaio di aziende aderenti al circuito che generano attualmente un volume di scambi pari ad un milione di euro mensili. La Sardex punta ad incrementare il fatturato sfruttando il loro potenziale inespresso; nella maggior parte dei casi si tratta di aziende che non riescono a lavorare oltre il 30/40 % delle loro effettive potenzialità perché non riescono a collocare i propri prodotti sul mercato. La Sardex si occupa proprio di questo, agevola le aziende in tal senso inserendole all'interno di un circuito globale di scambio, permettendo loro di immettere nel sistema le merci invendute in modo tale che chi ne avesse bisogno possa appropriarsene creando credito da spendere a sua volta. Tutte queste transazioni vengono arbitrate da un'unità di conto detta sardex, un sardex corrisponde ad un euro. Possono essere pagati un massimo di 1000 sardex in un'unica transazione nel caso in cui quest'ultima fosse più alta viene decisa fra le parti una percentuale in euro ed una in sardex. La normativa che tutela queste operazioni è quella che regola la permuta cioè la 1552 del

codice civile. Ogni associato ha un limite di indebitamento deciso dalla sardex in base alla vendibilità di quel prodotto in quel momento su quel circuito ed ogni impresa ha 12 mesi di tempo per risolvere la sua posizione debitoria tramite beni e/o servizi o comunque in euro. Non ci sono interessi per le posizioni positive e quindi la priorità non è quella di creare un tesoretto ma di riutilizzare immediatamente il credito acquisito.

Nel 2012 sono circolati 4 milioni di transazioni e le previsioni per il 2013 sono di oltre 13 milioni; inizialmente erano previste delle commissioni su ogni transazione ma da due anni sono state tolte.

La Sardex srl si sostiene tramite la quota d'iscrizione annuale in euro, la vendita di servizi in sardex e pubblicità sul proprio giornale; il 30% dello stipendio dei dipendenti viene pagato in sardex.

Possono iscriversi al circuito sardex tutte le piccole, medie e grandi aziende fatta eccezione per alcune categorie come le istituzioni finanziarie incompatibili con gli interessi degli altri iscritti; l'unico requisito richiesto è la sede in Sardegna soltanto per questioni organizzative, infatti se volesse potrebbe intrattenere relazioni anche al di fuori essendo iscritta all'IRTA, un associazione internazionale che mette in comunicazione e coordina i 500 circuiti di scambio sparsi in tutto il mondo.

Sono 200 le imprese sarde che hanno fatto richiesta d'ingresso ma non c'è ancora spazio per loro non essendo utili alla rete per diversi motivi come la presenza eccessiva di attività simili o per l'assenza di probabili partner commerciali.

Se un'azienda associata dovesse fallire si seguirebbero le normali procedure fallimentari e la sardex srl risulterebbe tra i creditori.

Il sistema risulta efficace per una nuova entrante se questo comprendesse le aziende con cui quest'ultima avrebbe intrapreso delle attività commerciali anche fuori dal circuito.

L'obiettivo di medio - lungo termine resta quello di allargarsi alle altre regioni per poi costituire una camera di compensazione infraregionale.

A marzo del 2013 è nata una collaborazione fra la sardex e la regione Sardegna tramite in suo presidente Ugo Cappellacci nell'istituire un reddito di comunità da

versare ai disoccupati sardi, un'opportunità che vuole offrire a quei giovani che per varie difficoltà di accesso non hanno ancora avuto la possibilità di affacciarsi al mondo del lavoro. Il funzionamento prevede un fondo di garanzia regionale di 20 milioni di euro da inserire nella manovra finanziaria per ciascuno degli anni dal 2013 al 2015. Interesserà in particolar modo 10.000 giovani inoccupati tra i 25 e i 35 anni che percepiranno un reddito pari a 500 sardex equivalenti a 500 euro al mese. I beneficiari dovranno mettere a disposizione ore di servizi per la comunità nell'ambito di progetti di pubblica utilità.

Il fondo verrà messo a disposizione per l'acquisto in euro e con normali procedure di gara pubblica di beni e servizi da rivendere in sardex all'interno del circuito. In questo modo differenti aziende riescono a finanziarsi a tasso zero.

Come abbiamo visto nell'evoluzione della tesi il credito alle PMI non può prescindere dal contesto finanziario che queste si ritrovano a percorrere, del resto come potrebbero farlo dato che fanno parte di un sistema molto più grande di loro, influenzato da un'infinita di altri attori.

L'insieme di queste influenze provoca delle ripercussioni alle quali non possono seguire le normali soluzioni, risulta necessario quindi trovarne delle nuove. Per una grande azienda è indubbiamente più semplice, ma non è così per le PMI costrette spesso a confrontarsi con un muro culturale che nasce al proprio interno, che le rende più avverse al cambiamento. Sarà necessario, quindi, trovare nuovi stimoli fondamentali a dare il via a queste nuove soluzioni che tarderanno ad arrivare se prima non verranno abbattute le barriere culturali di cui parlavamo pocanzi. Questa sarà responsabilità delle nuove generazioni imprenditoriali più disposte al cambiamento, spesso libere da vincoli culturali e con una consapevolezza maggiore del contesto che stanno vivendo.

Naturalmente questo cambiamento dovrà essere sostenuto e accompagnato da una riforma macro economica di derivazione statale e soprattutto europea, non si può pretendere di vincere una nuova battaglia con i mezzi di quella precedente.

Dovrà esser rivisto il concetto di dimensione aziendale dove spesso il termine piccolo è sinonimo di dinamico perché non ci si ferma ad osservare ciò che di

piccolo c'è oltre alla dimensione. Non basta essere piccoli per essere dinamici, bisognerebbe essere anche mentalmente grandi.

Se a questo aggiungiamo l'espansione di alcuni grandi mercati, che fanno della quantità la loro arma principale, avvantaggiati "economicamente" da un sistema sociale pessimo, dove la manodopera non è vista come una risorsa e non viene per nulla tutelata, allora ci rendiamo conto che vanno incentivate le fusioni e accresciute le dimensioni che inevitabilmente permettono di raggiungere quelle economie di scala capaci di garantire un buon prodotto ad un prezzo accessibile.

Il "piccolo è bello" non basta più, la sfida principale si gioca sul fronte dell'internazionalizzazione: da un lato, le aziende sono chiamate a proiettarsi sempre con maggior decisione sui mercati internazionali, scegliendo strategie di prodotto coerenti con lo sviluppo della domanda mondiale; dall'altro associazioni, enti ed istituzioni sono chiamati ad un grande sforzo per accompagnare queste imprese nel loro tragitto offrendo loro agevolazioni e servizi finanziari, di marketing, logistici, ecc. Le nuove sfide imposte dalla globalizzazione dei mercati inducono a ritenere che si debba ripartire dalla vita dei distretti e da un potenziamento che passi attraverso adeguate misure di politiche pubbliche.

Una politica per i distretti non può essere solo una strategia per le imprese che fanno distretto; occorre invece lavorare sul territorio, cioè promuovere le attitudini imprenditoriali e il know how produttivo del sistema locale. Ci può essere un ruolo importante delle politiche centrali: liberalizzazioni e maggiore efficienza dei servizi, semplificazione ed efficacia della pubblica amministrazione, tempi certi della giustizia, regolamentazione del settore finanziari, cambiamento della regolamentazione dei rapporti di lavoro, miglioramento infrastrutturale. Ma ci vogliono anche politiche basate sulla cooperazione tra istituti centrali e locali per fare in modo che i soggetti nei territori collaborino più efficacemente tra di loro e intraprendano nuove strade di innovazione.

Un ruolo fondamentale lo avranno le PMI familiari, notevolmente presenti nel nostro territorio, che dovranno prendere in esame il ruolo della famiglia all'interno dell'azienda, magari rinunciando a parte del controllo al fine di attirare nuovi capitali, magari da piccoli risparmiatori dato che le usuali fonti sono restie ad intervenire.

Conseguenza delle attuali dinamiche ambientali sempre meno prevedibili, è stata da più parti posta in evidenza la rilevanza in ambito aziendale di un insieme di <<beni>> accomunati dalla mancanza di conoscenza materiale, quali le competenze, le conoscenze, le relazioni e i rapporti di fiducia instaurati con gli interlocutori chiave. La loro disponibilità, attivazione e accumulo costituirebbero infatti per l'azienda condizione imprescindibile per differenziarsi rispetto ai propri concorrenti e per conseguire risultati soddisfacenti, sul fronte reddituale, competitivo e sociale.

Identificati tradizionalmente in via residuale, per differenza rispetto alla dotazione tangibile dell'azienda, i beni immateriali acquistano oggi un ruolo paritetico, se non addirittura predominante, rispetto a quelli tangibili. Permeano trasversalmente l'impresa e sono riconducibili a fattori elementari quali le risorse di una proprietà o da lei controllate, oppure la capacità delle persone che vi operano o, ancora, la storia e la cultura dell'impresa. Si sedimentano all'interno della sua struttura e dei suoi processi gestionali e influenzano tanto i rapporti interni quanto quelli realizzati nell'ambiente nel quale essa opera.

Tenere sotto controllo tutti questi fattori non è semplice, ma del resto qualcuno sosteneva che: *“Non possiamo pretendere che le cose cambino, se continuiamo a fare le stesse cose. La crisi è la più grande benedizione per le persone e le nazioni, perché la crisi porta progressi. La creatività nasce dall'angoscia come il giorno nasce dalla notte oscura. È nella crisi che sorge l'inventiva, le scoperte e le grandi strategie. Chi supera la crisi supera se stesso senza essere "Superato". Chi attribuisce alla crisi i suoi fallimenti e difficoltà, violenta il suo stesso talento e dà più valore ai problemi che alle soluzioni. La vera crisi, è la crisi delle'incompetenza.*

*L'inconveniente delle persone e delle Nazioni è la pigrizia nel cercare soluzioni e  
vie d'uscita.  
Senza la crisi non ci sono sfide, senza sfide la vita è una routine, una lenta  
agonia.  
Senza crisi non c'è merito.  
È nella crisi che emerge il meglio di ognuno, perché senza crisi tutti i venti sono  
solo lievi brezze.  
Parlare di crisi significa incrementarla e tacere nella crisi è esaltare il  
conformismo, invece, lavoriamo duro.  
Finiamola una volta per tutte con l'unica crisi pericolosa,  
che è la tragedia di non voler lottare per superarla.”*

Albert Einstein

## RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

Federico Visconti, *Le piccole e medie imprese nei nuovi scenari economici*, Egea, 2000.

Stralcio online Giappichelli, *Azienda e famiglia*.

Ruozi R., Zara C., *Il futuro del credito alle imprese*, Egea, 2003.

Rapporto di ricerca IRES, *Le piccole medie imprese al tempo della crisi*, 2011.

UniBocconi, *Come allentare la stretta del credito*, 2013.

Amato M., Fantacci L., *Fine della finanza*, Donzelli, 2009 – 2012.

Amato M., Fantacci L., *Come salvare il mercato dal capitalismo*, Donzelli, 2012.

Ricerche UniBologna, *La struttura finanziaria delle PMI*, 2009.

De Vincentiis P., *I confidi e il credito alle PMI*, Edibank, 2007.

Fabio Corno, *Patrimonio intangibile e governo dell'impresa*, Egea, 1996.